

UNIVERSITÉ DE NEUCHÂTEL · FACULTÉ DE DROIT
SECTION DES SCIENCES COMMERCIALES
ÉCONOMIQUES ET SOCIALES

LE
MARCHÉ
MONÉTAIRE
DE
LONDRES

THÈSE

présentée à la Section des Sciences commerciales,
économiques et sociales de la Faculté de Droit de
l'Université de Neuchâtel pour obtenir le grade de
Docteur ès sciences commerciales et économiques

par

ROLAND STUDER

Licencié ès sciences commerciales et économiques
de l'Université de Neuchâtel

EDITEURS OTTO WALTER S.A. OLTEN

1 9 4 9

LE
MARCHÉ
MONÉTAIRE
DE
LONDRES

THÈSE

présentée à la Faculté des Sciences Commerciales
composée de membres de la Faculté de Droit
l'Université de Montréal pour obtenir le grade de
Docteur en Sciences Commerciales et Économiques

ROLAND STUDEA

Docteur en Sciences Commerciales et Économiques
de l'Université de Montréal

ÉDITEURS OTTO WENTNER & FILS

UNIVERSITÉ DE NEUCHÂTEL · FACULTÉ DE DROIT
SECTION DES SCIENCES COMMERCIALES
ÉCONOMIQUES ET SOCIALES

LE
MARCHÉ
MONÉTAIRE
DE
LONDRES

THÈSE

présentée à la Section des Sciences commerciales,
économiques et sociales de la Faculté de Droit de
l'Université de Neuchâtel pour obtenir le grade de
Docteur ès sciences commerciales et économiques

par

ROLAND STUDER

Licencié ès sciences commerciales et économiques
de l'Université de Neuchâtel

EDITEURS OTTO WALTER S.A. OLTEN

1 9 4 9

LE
MARCHÉ
MONÉTAIRE
DE
LONDRES

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

ROLAND STUBER

Professeur de Sciences Économiques et Sociales
à l'Université de Montpellier

ÉDITEUR GUSTAVE WALTER & FILS

Monsieur Robert Suter, de Kollbach, Salzwedel, membre
de l'Académie commerciale et industrielle, me a honoré à
l'imprimerie sa thèse de doctorat en sciences commerciales
et économiques *A mes chers parents* de Landau. Il
assume seul la responsabilité des opinions émises.

Stettin, le 25 mai 1917

Imprimé en la typographie de l'Académie
commerciale et industrielle de Salzwedel

F. V. ROBERT

Monsieur Roland Studer, de Riedholz, Soleure, licencié
 ès sciences commerciales et économiques, est autorisé à
 imprimer sa thèse de doctorat ès sciences commerciales
 et économiques «Le marché monétaire de Londres». Il
 assume seul la responsabilité des opinions énoncées.

Neuchâtel, le 25 mars 1949

Le Directeur de la Section des sciences
 commerciales, économiques et sociales

P. R. ROSSET

TABLE DES MATIÈRES

Première Partie

NOTIONS DU MARCHÉ MONÉTAIRE

Chapitre 1er Généralités	14
Chapitre 2. Constitution du marché monétaire	16
Chapitre 3. Les agents du marché monétaire	17

Deuxième Partie

LA BANQUE D'ANGLETERRE

Chapitre 1er Développement historique	21
§ 1. Act of Parliament de 1694	21
§ 2. Bank Charter Act de 1844	21
§ 3. Gold Bullion Standard Act de 1925	22
§ 4. Currency and Bank Notes Act de 1928	23
§ 5. Gold Standard Amendment Act de 1931	24
§ 6. Currency and Bank Notes Act de 1939	24
§ 7. Mesures législatives pendant la guerre	24
§ 8. Nationalisation	25
Chapitre 2. Le bilan de la Banque d'Angleterre	27
§ 1. Généralités	27
§ 2. Analyse du bilan	29

Troisième Partie

LES AGENTS DU MARCHÉ MONÉTAIRE

Chapitre 1er Le système bancaire anglais	37
§ 1. Les banques de clearing	39
§ 2. Les Big Five	40
§ 3. Les Little Six	41
Chapitre 2. Colonial and Foreign Banks	42
§ 1. Les banques coloniales et des Dominions	43
§ 2. Anglo-Foreign Banks	43
§ 3. Les banques étrangères	44

Chapitre 3. Les maisons d'acceptation	45
Chapitre 4. Les maisons d'escompte	47
Chapitre 5. Le Clearing House	50
§ 1. Organisation des différents clearing	51
§ 2. Les Provincial Clearing Houses	53

Quatrième Partie

LES INSTRUMENTS ET LES OPÉRATIONS DU MARCHÉ MONÉTAIRE

Chapitre 1er La traite et le chèque	55
§ 1. La Traite	55
§ 2. Le Chèque	56
Chapitre 2. Le Treasury Bill et le marché d'escompte	58
§ 1. Le Treasury Bill	58
§ 2. Le bon du Trésor et le marché d'escompte	62
Chapitre 3. Le taux d'escompte et les taux du marché	65
§ 1. Le taux d'escompte	65
§ 2. Les divers taux du marché	65
§ 3. L'interdépendance des divers taux	66
§ 4. Raisons des modifications du taux d'escompte	67
Chapitre 4. Le contrôle du crédit	68
§ 1. L'encaisse	68
§ 2. La situation en Angleterre	70
§ 3. Les limites du pouvoir de la Banque d'Angleterre	72
§ 4. Moyen de contrôler le volume du crédit	72
§ 5. Influence des finances de l'Etat sur le volume du crédit	76
§ 6. Application pratique	76
Chapitre 5. Le Fonds des Prêts à très court terme	80
Chapitre 6. Window-dressing	84
Chapitre 7. Le Foreign Exchange	87
§ 1. Définitions	88
§ 2. Le cours du change	88
§ 3. Situation pendant la période entre les deux guerres	90
§ 4. Organisation du marché des changes avant 1939	91

§ 5. Foreign Exchange Control	92
§ 6. Mesures en temps de paix	92
§ 7. Mesures en temps de guerre	93
Chapitre 8. Le Fonds d'Egalisation des changes	94
§ 1. Les causes de l'institution du Fonds d'Egalisation des changes	94
§ 2. Le but, la fonction et l'administration du Fonds	95
§ 3. La constitution du Fonds	96
§ 4. La manière d'intervention du Fonds	96
§ 5. Le Fonds d'Egalisation des changes comme institution séparée de la Banque d'Angleterre	99
§ 6. Le Currency and Bank Notes Act de 1939	100
Conclusion	101
Bibliographie	104

Nous nous proposons d'étudier dans ce travail le marché monétaire de Londres, tel qu'il se présente de nos jours. Originellement nous avons essayé de traiter surtout son évolution pendant les années de guerre de 1939-1945. Aussi avons-nous choisi le titre: Le marché monétaire de Londres pendant la deuxième guerre mondiale. Par la suite nous avons été obligé d'abandonner ce titre, ce qui est avant tout attribuable à la rareté de la littérature et des statistiques parues pendant la dite période. Néanmoins nous avons fait tout notre possible pour compléter le présent travail par quelques statistiques monétaires intéressantes.

En ce qui concerne la période de l'entre-deux guerres, nous avons été étonné de constater que la conception du marché monétaire de Londres varie énormément d'un auteur à l'autre.

C'est pour ces raisons que nous nous sommes décidé à prendre contact avec quelques hommes d'affaires de la cité de Londres. Grâce à une lettre d'introduction de M. le Directeur Général Nussbaumer, que M. le Professeur Rasi a bien voulu mettre à notre disposition, nous avons été en mesure de discuter quelques points obscurs et de compléter les statistiques. Là également nous avons été surpris de constater les divergences d'opinion au sujet du critère de base et des agents du marché monétaire. Cependant nous avons essayé de former un tout, en groupant les différentes conceptions et « chaînons » pour aboutir à un travail comprenant toute la complexité du marché monétaire de Londres.

PREMIÈRE PARTIE

NOTIONS DU MARCHÉ MONÉTAIRE

Chapitre Ier

GÉNÉRALITÉS

A première vue, le terme « marché monétaire » semble être paradoxal. L'essence d'un marché consiste en un centre où l'offre et la demande d'une marchandise ou d'un service se rencontrent et s'ajustent pour aboutir à un prix, c'est-à-dire l'expression de sa valeur en termes monétaires.

Il est nécessaire de donner au terme « marché monétaire » une plus grande extension. Un « marché monétaire » n'est pas uniquement un marché, place de marché, rue ou endroit quelconque, où les prix sont fixés par discussions entre acheteurs et vendeurs. Par conséquent, parlant de marché monétaire, nous ne nous référons pas à un endroit spécifié, où maintes différentes qualités de la même marchandise, appelée monnaie au sens le plus large, sont exposées pour la vente. L'endroit auquel nous faisons allusion comprend toute la région où les acheteurs et les vendeurs sont en communication étroite, de sorte que les prix des marchandises, la monnaie, tendent à se niveler relativement facilement et rapidement.

En effet, il n'y a pas de marché central, où les vendeurs et acheteurs de crédit se rencontrent, mais une région composée de différents marchés particuliers. L'objectif principal est caractérisé par l'échange de l'argent. Nous pouvons donc dire a priori que le marché monétaire est l'endroit où l'argent comptant s'échange contre une promesse d'argent payable à une certaine échéance.

Nous pouvons compléter ce qui précède par l'alternative suivante : l'opération qui consiste à donner de l'argent comptant, soit en échange de la promesse d'une somme d'argent à une certaine échéance, que nous appelons à court terme, soit de la promesse de paiement à une échéance plus éloignée que la précédente, c'est-à-dire à long terme.

Ainsi le temps qui s'écoule est l'élément caractéristique des transactions les plus ordinaires et les plus simples du marché monétaire.

En dehors de l'opération qui consiste à échanger de l'argent comptant contre de l'argent payable à une certaine échéance, on s'occupe aussi de donner ou recevoir de l'argent sur place en échange d'argent versé ailleurs. C'est l'origine du mécanisme qu'on appelle généralement le change.

Nous constatons que le deuxième élément caractéristique du marché monétaire est l'espace.

D'autre part, comme l'acheteur, dans notre cas l'emprunteur, a besoin d'argent comptant, il est évidemment obligé d'inviter le vendeur, dans notre

cas le prêteur, à le lui fournir ; il se trouvera toujours que la somme promise par l'emprunteur à un certain délai est supérieure à celle que lui remet immédiatement le prêteur. La différence entre les deux chiffres est le taux d'intérêt, qui est souvent appelé dans la pratique du marché à court terme, le taux d'escompte.

Nous pouvons donc diviser les transactions monétaires en trois catégories principales :

« 1. Celles qui consistent à échanger de la monnaie contre toute espèce de marchandises et de services : ce sont les opérations ordinaires d'achat et de vente.

2. Celles qui consistent à échanger de la monnaie versée en un certain lieu contre de la monnaie versée en un autre. Ce sont les opérations de change ; elles constituent la catégorie d'opérations monétaires de beaucoup la plus compliquée. Leur champ d'action a été largement restreint et elles occupent une place relativement peu importante.

3. Celles qui consistent à échanger une somme d'argent comptant contre la promesse d'une somme à une échéance ultérieure ; celles-ci comprennent toutes les variétés d'emprunt, aussi bien l'escompte d'effet à trois mois de date que l'émission d'un emprunt d'Etat ou d'une société quelconque *. »

Ce qui nous intéresse plus particulièrement, ce sont les deuxième et avant tout troisième catégories de transactions monétaires. Même à l'intérieur de ces deux subdivisions, nous sommes obligés de faire des restrictions et réserves pour aboutir à une définition englobant toute la complexité qui caractérise le marché monétaire. En effet, le marché contient en lui-même beaucoup d'individus et d'institutions dont les intérêts et activités divergent en plusieurs points, mais qui néanmoins forment cette entité qu'est le marché monétaire.

Une autre difficulté surgit de l'analyse de la troisième catégorie. Nous avons décrit le marché monétaire comme un endroit où l'argent comptant s'échange contre une promesse d'argent payable à une certaine échéance. Certainement le temps joue un rôle important et il est un des facteurs les plus déterminants du marché monétaire. Nous savons que l'estimation de la valeur d'un bien présent et certain, exprimée en termes monétaires, est plus élevée que l'estimation de valeur d'un bien futur et incertain.

Il est généralement admis en Angleterre que l'expression « à une certaine échéance » signifie à court terme, ce qui équivaut à une période ne dépassant pas trois mois. Or les transactions à court terme dans le marché monétaire sont souvent le prélude d'un emprunt à long terme, c'est-à-dire excédant la durée de trois mois. D'autre part, celui qui a prêté d'abord à court terme peut se décider, à l'échéance, de renouveler le crédit **. Cependant, ces em-

* H. Withers, *The meaning of Money*, London 1947, p. 5-6.

** La terminologie allemande fait une différence entre : « materielle und theoretische Kurzfristigkeit ». Nous considérons uniquement la « materielle Kurzfristigkeit ».

prunts à long terme sont du ressort du marché des capitaux. Nous constatons que les deux marchés sont intimement liés entre eux et qu'il est souvent très difficile de dire si l'on est en présence d'une transaction monétaire à court terme ou à long terme. C'est pourquoi nous devons relever l'interdépendance des deux marchés; en d'autres termes, le marché monétaire doit son existence au marché des capitaux et réciproquement.

En résumé nous entendons par marché monétaire un centre où l'argent comptant s'échange contre la promesse d'argent, c'est-à-dire l'octroi de crédit pour des périodes s'étalant de 24 heures à trois mois *.

Chapitre 2

CONSTITUTION DU MARCHÉ MONÉTAIRE

Nous avons défini le marché monétaire: un mécanisme caractérisé par le prêt et l'emprunt de fonds à court terme. Fréquemment il est considéré comme une organisation de grande concentration, établie spécialement pour permettre un achèvement plus rapide de l'échange des biens et des services. Cependant nous devons dire que le marché monétaire est bien un marché organisé, mais que son organisation n'est pas stricte et c'est pourquoi nous ne pouvons guère parler de concentration. En effet, il renferme en lui-même un certain nombre de subdivisions, chacune s'occupant d'un type particulier d'opérations de crédit et chacune constituant un marché en elle-même. Les diverses divisions du marché, malgré leurs différences au point de vue de l'organisation, ont quelque chose de commun: elles sont toutes utilisées pour le prêt et l'emprunt de fonds à court terme. Leurs fonctions primaires et principales consistent précisément dans le commerce de prêts à court terme. Leur rôle spécial est de régulariser l'offre et la demande de capital à court terme et d'en fixer le taux d'intérêt.

Ces prêts à court terme sont faits de deux manières différentes:

1. par l'escompte des lettres de change et des bons du Trésor (Treasury Bills),

2. par le prêt en blanc ou contre des sûretés dûment approuvées.

En conséquence nous pouvons diviser le marché monétaire en deux grands compartiments:

1. Le marché de l'argent à court préavis et au jour le jour, qui constitue la pièce maîtresse du marché monétaire. Il est alimenté par les dépôts en comptes à vue (current accounts) faits auprès des banques de dépôts et par les disponibilités passagères des maisons d'escompte ou d'autres instituts financiers. Les prêts se font au jour le jour (at call) et à très court terme (at short notice), soit à des banques qui veulent ajuster leur trésorerie

* Voir définition page 10.

(window-dressing), soit aux spécialistes de l'escompte et aux courtiers de la Bourse.

A ces prêts nous pouvons ajouter les avances au commerce et à l'industrie, qui, cependant, sont consenties généralement pour une durée plus longue que celle que nous avons choisie pour critère.

2. Le marché de l'escompte, qui, bien que distinct, apparaît en liaison étroite avec le marché de l'argent à court préavis. Les agents de l'escompte, courtiers (bill brokers) ou maisons d'escompte (discount houses), travaillent en majeure partie avec les fonds qu'ils ont empruntés; ces fonds peuvent leur être retirés du jour au lendemain ou sur un préavis de quelques jours. Ils sont donc sous la dépendance des prêteurs et par conséquent des banques de dépôts.

Parmi les lettres de change, nous distinguons les « Bank Bills » et les « Commercial Bills ». Les premières sont des effets de commerce acceptés par des banques ou des maisons financières anglaises de premier rang. Elles sont souvent d'origine étrangère. Les deuxièmes sont des effets tirés par des Britanniques sur des Britanniques et sont donc exclusivement d'origine nationale.

Nous avons en outre un papier-valeur à court terme, le bon du Trésor, qui a pris un développement considérable durant les dernières décades. Il permet à l'Etat d'emprunter à court terme moyennant un taux très favorable.

Malgré ces différents compartiments qui ont chacun leur technique et leurs modalités particulières, ils sont liés étroitement entre eux. Du reste, il n'y a pas entre eux de cloisons étanches, et cela s'explique en raison du caractère même de la substance traitée. L'argent qui ne trouve pas à s'employer utilement dans un compartiment se dirige aussitôt vers un autre: Si les opérations d'escompte diminuent, les avances à l'industrie et au commerce vont fournir aux capitaux disponibles un autre emploi.

Chapitre 3

LES AGENTS DU MARCHÉ MONÉTAIRE

Au cours des siècles, le système bancaire d'un pays s'adapte autant que possible à sa structure économique et la seconde par un élargissement toujours plus nuancé des facilités bancaires. D'autre part, la création et le développement des institutions bancaires vont de pair avec l'accroissement et la concentration des affaires en général. Nous ne saurions désormais imaginer un pays ayant atteint un niveau économique élevé sans un système bancaire très étendu, comme d'ailleurs nous ne pouvons concevoir un marché monétaire sans la présence d'établissements bancaires. Cette vérité a été relevée par Madden & Nadler à juste titre:

« Le système bancaire et de crédit d'un pays est désigné pour financer les affaires de la manière la plus efficace et c'est pour cette raison qu'il doit être adapté minutieusement à la structure économique du pays en question. Le développement des facilités bancaires d'un pays va de pair avec l'augmentation de la production, de la distribution et de la consommation, de même l'accroissement de concentration de sa structure économique est le reflet vivant de son système de crédit *.

« Le système bancaire britannique comme il existe de nos jours, est basé principalement sur deux sortes d'institutions — le système central, comprenant la Banque d'Angleterre et le Fonds d'Egalisation des Changes, et le système commercial, auquel appartiennent les « Joint Stock Banks », qui sont les principales banques fournissant des prêts et recevant des dépôts (le terme « Joint-Stock Bank » comprend toutes les banques de la Grande-Bretagne, à l'exception de la Banque d'Angleterre, des banques coloniales, des Dominions et étrangères).

A côté de ces deux sortes d'institutions nous avons les maisons financières spécialisées de la « City » de Londres, les maisons d'acceptation, les maisons d'escompte et les courtiers de change. Il y a en outre de nombreuses banques étrangères et impériales qui ont des agences ou des succursales à Londres **.

Le siège de toutes les banques importantes de la Grande-Bretagne se trouve à Londres et c'est à Londres que s'est formée la plus grande concentration du marché monétaire en Europe. C'est pourquoi, parlant du marché monétaire de Grande-Bretagne, on entend toujours le marché monétaire de Londres.

Nous sommes obligé d'ouvrir ici une parenthèse pour mettre au point quelques définitions géographiques. L'expression « Grande-Bretagne » signifie toute l'île britannique et la partie nord de l'Irlande. En conséquence y sont inclus : l'Angleterre, le Pays de Galles, l'Ecosse et l'Irlande du Nord. Ainsi l'Angleterre comprend uniquement une partie des îles britanniques.

Le marché monétaire de Londres peut être comparé à une immense roue, dont l'axe est formé par la Banque d'Angleterre, autour de laquelle tourne tout le rouage des affaires du marché monétaire. En effet, la Banque d'Angleterre, en qualité de « dépositaire du Gouvernement », de banque des banquiers et de prêteur en dernier ressort, constitue le noyau de tout le système financier du marché monétaire. Cet axe est cependant d'une utilité minime, sans les parties constituantes de la roue. Le moyeu est représenté par les « Joint-Stock Banks », en particulier les banques de clearing ; les rais par les maisons d'escompte, les maisons d'acceptation et les banques étrangères, coloniales et des Dominions ; la jante par les courtiers de change et les « Bill brokers ». Finalement le bandage est représenté par

* Madden & Nadler, *International Money Markets*, London 1938, p. 108.

** C. D. H. Cole : *Money its present and future*, London 1945, p. 68.

le public. Pour compléter la roue, nous pouvons dire que la couleur est caractérisée par l'Etat qui intervient sous différentes formes. Celles qui nous intéressent plus particulièrement sont représentées par le Fonds d'Egalisation des changes et le « Foreign Exchange Control ».

La graisse qui fait marcher la roue est fournie par l'argent. En effet, l'argent forme l'alpha et l'oméga du marché monétaire, non sous forme d'espèces, mais sous forme d'un moyen de paiement amorphe, appelé monnaie scripturale, qui est incorporé dans différents papiers-valeurs, tels que le chèque, la traite et le bon du Trésor.

Evoquant l'appareil bancaire britannique, c'est aussitôt les onze banques de clearing de Londres, les onze banques de dépôts affiliées à la chambre de compensation, le « Clearing House », que l'on a en vue. Et même ce sont les noms de cinq d'entre elles, les « Big Five » qui viennent à la mémoire. Ces banques ont couvert Londres et la Grande-Bretagne d'un réseau de succursales si dense, elles gèrent une masse de dépôts telle, elles ont avec l'industrie et le commerce des communautés d'intérêt si étroites qu'on ne saurait désormais concevoir l'économie britannique sans elles.

Les banques de dépôts ont pour fonction d'aider le commerce et l'industrie britannique en leur fournissant du crédit à court terme. Comme leurs ressources proviennent des dépôts de leurs clients, qui sont remboursables à vue ou à très court terme, elles ont toujours soin de maintenir des liquidités importantes. A cette fin elles conservent à la Banque d'Angleterre un compte créditeur qui représente généralement 6-8 % de leurs dépôts et constitue ce qu'on appelle leur première ligne de défense, la deuxième ligne étant constituée par les prêts « at call » et à court terme. Ce sont les soldes de ces banques qui forment la majeure partie du poste « Other Deposits » du bilan de la Banque d'Angleterre.

Ce qui assure la liaison des onze banques de dépôts, c'est leur adhésion commune à la chambre de compensation. Cet organisme permet de diminuer les paiements en espèces; il rend plus aisé l'emploi du chèque et, par la généralisation de cet emploi, favorise l'utilisation des crédits.

Le « Clearing House » est le centre d'un organisme fermé, puisque seules onze banques y ont été admises. Cependant, les autres banques d'Angleterre, d'Ecosse et d'Irlande peuvent bénéficier de ses avantages, car toutes ont des comptes dans une des banques de clearing ou à la Banque d'Angleterre, laquelle fait de droit partie de la chambre de compensation.

Après avoir parcouru les différents agents et caractéristiques du marché monétaire de Londres, nous sommes à même d'en établir la définition :

Le marché monétaire est un centre d'institutions de bases constitutionnelles différentes qui interviennent dans le libre jeu de l'offre et la demande du crédit, soit en le stimulant, soit en l'entravant, voire même en l'empêchant, crédit qui est accordé par des établissements, appelés banques, sous des formes variées, pour des périodes s'étalant de 24 heures à trois mois.

Le marché monétaire représente donc un vrai centre d'opérations des

banquiers, courtiers, maisons d'escompte et autres financiers de la « City » de Londres, qui font le commerce de la monnaie et du crédit. Nous étudierons dans les chapitres suivants toutes ces institutions plus en détail, en suivant de près l'image fournie par la roue du marché monétaire.

DEUXIÈME PARTIE

LA BANQUE D'ANGLETERRE

Chapitre 1er

DÉVELOPPEMENT HISTORIQUE

§ 1. «*Act of Parliament*» de 1694

La Banque d'Angleterre débuta en 1694 en prêtant à l'Etat une somme d'argent de 1 200 000 Livre sterling. En échange de ce prêt elle obtint un privilège, l'autorisant à émettre des billets de banque sur la place de Londres. Sa fondation comme banque d'émission et son privilège ont été incorporés dans un acte du Parlement de la même année. Le but principal de sa constitution était le financement du gouvernement de Guillaume III.

La Banque d'Angleterre est la seule banque anglaise constituée par une charte gouvernementale. Aucune autre banque de Grande-Bretagne ne jouit de ce privilège. La charte originaire fut établie pour une durée de douze ans, mais elle a été renouvelée subséquemment à plusieurs reprises jusqu'au moment de l'établissement du « Bank Charter Act » de 1844, qui prolongea la charte de 1694 pour une durée indéterminée.

Depuis sa fondation, elle a été le caissier de la nation et l'intermédiaire par lequel celle-ci effectuait ses opérations financières.

§ 2. «*Bank Charter Act*» de 1844

Le « Bank Charter Act » de 1844, prolongeant pour une durée indéterminée l'acte du Parlement de 1694, est la seule législation qui permet à la banque de continuer à assumer ses fonctions comme banque centrale, quoique certaines rubriques fussent amendées par le « Currency and Bank Notes Act » de 1928.

L'établissement de l'acte de 1844 marque un tournant dans l'histoire de la Banque d'Angleterre et a même occasionné beaucoup de disputes dans la littérature au sujet des banques centrales. Cet acte est souvent appelé « Peel Act » d'après son auteur Sir Robert Peel. L'objet, l'intention principale de Peel, était de préciser exactement les devoirs et les privilèges de la Banque d'Angleterre, d'établir son émission fiduciaire comme partie intégrante du système monétaire du pays et de s'assurer que ses devoirs dans ce domaine soient séparés des transactions normales de banquier du Gouvernement ou de banque commerciale.

La charte de la banque a posé le principe que le montant des billets émis

par elle en contre-partie des titres d'Etat ne devait pas excéder la somme de 14 millions de Livres, à moins que d'autres banques, ayant le privilège de l'émission, n'abandonnent ce privilège. Tout billet émis au delà de ce chiffre devait être basé sur du métal jaune détenu dans les caves de la banque centrale. Cet acte se proposait ainsi de révolutionner le commerce bancaire en enlevant à la Banque d'Angleterre le droit de décider elle-même de la proportion des espèces et des effets figurant à l'actif de son bilan en contre-partie des billets émis figurant au passif.

Les principales positions de l'acte sont les suivantes :

a) division de la Banque d'Angleterre en deux départements strictement séparés, l'« Issue Department » et le « Banking Department » ;

b) établissement du monopole d'émission. Aucune autre banque anglaise n'obtiendra le droit d'émettre des billets de banque ;

c) les billets émis par la Banque d'Angleterre sont exempts de tout droit de timbre. La banque cependant devait payer au Trésor la somme de 180 mille Livre par an pour ce privilège.

Le principe de l'émission fiduciaire, c'est-à-dire de l'émission non couverte intégralement par de l'or, a été maintenu. La division des affaires bancaires en « Issue Department » et « Banking Department » n'a qu'un caractère purement comptable et intérieur, le premier département s'occupant de l'émission fiduciaire et le deuxième des affaires bancaires en général.

§ 3. « Gold Bullion Standard Act » de 1925

Pendant la guerre de 1914–1918 et pendant la période de 1918–1925, l'étalon-or était suspendu. Ces mesures furent amendées par le « Gold Bullion Standard Act » de 1925, qui restaura le droit suspendu pendant la dite période, de convertir en or les billets de la Banque d'Angleterre. Cet acte permit l'importation et l'exportation libre de l'or, mais a maintenu les restrictions concernant l'emploi de l'or pour le monnayage intérieur. Les porteurs de billets de banque ne reprirent pas le droit de les échanger contre des souverains, c'est-à-dire les billets de banque et les « Treasury Notes » (voir paragraphe suivant) n'étaient pas convertibles en or. La loi obligea cependant la Banque d'Angleterre à vendre de l'or en barre à quiconque le payait au cours légal. La libre convertibilité du billet de banque était ainsi garantie à ceux qui avaient besoin d'or pour l'exportation et non pas pour la thésaurisation. Ainsi la capacité d'importer et d'exporter de l'or, de même que la possibilité d'échanger des billets de banque contre des lingots d'or à un prix fixé, rattachèrent la Livre à l'or par rapport aux autres unités monétaires et un lien solide basé sur l'or s'établit entre la Livre anglaise et les monnaies des autres pays qui avaient adopté l'étalon-or ou qui y étaient plus ou moins fixés.

§ 4. Le «*Currency and Bank Notes Act*» de 1928

Le «*Bank Charter Act*» de 1844, permettant d'augmenter l'émission fiduciaire au delà de 14 millions de Livres, au cas de cessation d'émission par une banque provinciale, avait porté la circulation fiduciaire à près de 20 millions de Livres en 1928.

Le 10 août 1914 parut le texte fondamental sur lequel reposa en grande partie la politique monétaire suivie durant la première guerre mondiale, le «*Currency and Bank Notes Act*» de 1914. Cet acte autorisa la création d'un papier-monnaie de l'Etat, les «*Currency Notes*» ou «*Treasury Notes*», qui devaient se superposer aux billets de la Banque d'Angleterre et qui allaient prendre une extrême importance. Ils étaient émis sous forme de coupures de 1 Livre et 10 shillings et devaient avoir cours légal dans le Royaume Uni aussi pleinement que les souverains d'or. Ils étaient d'ailleurs en principe convertibles en or, sans qu'aucune restriction fût spécifiée. En fait, la convertibilité a été absolument impossible pendant toute la guerre et jusqu'en 1925.

Le 22 novembre 1928, le «*Currency and Bank Notes Act*» devait mettre fin au «*Currency Notes*». Il prescrivait l'égalité entre les billets de banque de 5 Livres et au-dessus, émis par la Banque d'Angleterre, et les «*Currency Notes*» de 1 Livre et 10 shillings, émis par le Trésor anglais. Aux termes du même acte, la Banque d'Angleterre pouvait émettre des billets garantis par des titres et de l'or jusqu'à concurrence de 260 millions de Livres. Au delà de cette limite, tout billet devait être gagé par de l'or. Cependant les pièces d'or ayant disparu de la circulation et les billets de banque d'une Livre et de 10 shillings ayant fait leur apparition comme monnaie courante, la circulation des billets de banque était appelée à subir de plus grandes fluctuations. C'est pourquoi il fallait donner à l'émission fiduciaire plus d'élasticité. L'acte de 1928 stipula en conséquence que la Banque d'Angleterre pourrait à tout moment augmenter le montant de son émission fiduciaire avec l'accord du Trésor public.

Le même acte avait conféré aux coupures de 1 Livre et 10 shillings la qualité de moyen de paiement légal dans tout le pays, y compris l'Ecosse, le Pays de Galles et l'Irlande du Nord.

L'acte de 1928 stipula en outre que les détenteurs d'or pouvaient être obligés, sur simple réquisition de la Banque d'Angleterre, de le vendre à cette dernière.

Les principales dispositions de l'acte de 1928, marquant la centralisation de l'émission fiduciaire, sont :

1. Tous les billets, émis sous l'empire du «*Currency and Bank Notes Act*» de 1914 sont repris par la Banque d'Angleterre et elle en est responsable.

2. La Banque d'Angleterre obtient le droit d'émettre des billets de 1 Livre et 10 shillings ayant cours légal en Grande-Bretagne.

3. Augmentation du plafond d'émission à 260 millions de Livres, contre une couverture de pièces d'or, lingots d'or et papiers-valeur de première classe.

4. La circulation peut temporairement dépasser 260 millions de Livres.

5. Chaque personne détenant plus de 10 000 Livres en or peut être obligée de le vendre à la banque d'Angleterre au prix statutaire, à moins que cet or soit la propriété d'une banque ou d'une personne étrangère, ou qu'il soit destiné à l'exportation ou à l'industrie.

§ 5. Le «Gold Standard Amendment Act» de 1931

Par un acte du Parlement du 21 septembre 1931, le Gouvernement anglais avait décidé l'abandon de l'étalon-or, ce qui était une conséquence directe de la crise économique mondiale, de la dépréciation et de la thésaurisation de l'or. L'acte a été passé pour une durée de 6 mois, mais il fut renouvelé en 1932 pour une durée indéterminée. Ainsi la banque centrale n'avait plus l'obligation de vendre des barres de métal jaune contre la remise de ses billets.

§ 6. Le «Currency and Bank Notes Act» de 1939

Par l'acte du 28 février 1939, l'or de l'« Issue Department » de la Banque d'Angleterre fut revalué au prix du marché et passa ainsi de 100 millions de Livres à environ 226 millions.

Par le même acte, l'émission fiduciaire fut de nouveau diminuée de 400 millions à 300 millions de Livres, après avoir été augmentée à plusieurs reprises de 260 millions à 400 millions pendant la période de 1928 à 1939.

§ 7. Mesures législatives pendant la guerre

Sous l'empire de l'acte de 1844, la limite de l'émission fiduciaire ne pouvait être dépassée qu'à condition que le Chancelier de l'Echiquier s'engage vis-à-vis de la Banque d'Angleterre — il ne le faisait qu'en période de crise aiguë — à demander au Parlement de couvrir cette violation de la loi par un acte parlementaire. L'acte de 1928, par contre, stipula que la banque centrale pourrait à toute époque augmenter le plafond de l'émission fiduciaire avec l'accord du Trésor public, ce qui donnait, comme nous l'avons d'ailleurs déjà vu, beaucoup plus d'élasticité à la circulation fiduciaire.

Le 5 septembre 1939, un nouvel acte, le « Currency Defense Act », stipula un transfert d'or de l'« Issue Department » au Fonds d'Egalisation des changes, ce qui marque le premier pas vers la nationalisation de 1946 *.

* Voir pages 20 et 133-134.

Par le même acte la circulation fiduciaire fut augmentée de 300 millions de Livres à 580 millions de Livres, c'est-à-dire le montant approximatif du transfert de l'or. Tout a été compris dans un terme « War Measure » et nous constatons que ce terme a été employé à plusieurs reprises pendant les années de guerre. A titre de documentation, nous publions les augmentations du plafond de l'émission fiduciaire durant la guerre.

PLAFONDS DE L'ÉMISSION FIDUCIAIRE *

(en millions de Livres)

Date	augmenté de	à	durée de semaines
5 septembre 1939	300	580	—
12 juin 1940	580	630	40
30 avril 1941	630	680	46
30 août 1941	680	730	18
3 décembre 1941	730	780	13
22 avril 1942	780	830	20
28 juillet 1942	830	880	14
3 décembre 1942	880	950	18
14 avril 1943	950	1000	19
6 octobre 1943	1000	1050	25
7 décembre 1943	1050	1100	9
7 mars 1944	1100	1150	13
1er août 1944	1150	1200	21
4 décembre 1944	1200	1250	18
10 mai 1945	1250	1300	22

§ 8. Nationalisation

Dans la plupart des pays de notre globe, la circulation monétaire consiste en un grand volume de monnaie de papier, garanti par une couverture métallique et des papiers d'Etat. La conception d'une couverture de métaux précieux adéquate a beaucoup évolué et nous constatons dans plusieurs Etats un accroissement pour ainsi dire continu de l'émission fiduciaire, accompagné d'une diminution sensible des réserves métalliques. Ce phénomène inflationniste a son origine dans les dépenses toujours accrues de l'Etat qui, à défaut de recettes suffisantes, a dû avoir recours à l'institut central.

Le portefeuille des banques centrales et banques commerciales s'est modifié: en lieu et place des effets de commerce de l'industrie et du commerce, nous trouvons aujourd'hui un nombre appréciable de papiers d'Etat. Par ce fait, l'Etat exerce son influence sur la politique monétaire et du crédit et c'est pourquoi nous ne pouvons guère parler d'un institut central auto-

* « The Economist » de 1939-1945.

nome. En outre, la tendance financière moderne a contribué dans une large mesure à la création de banques centrales d'Etat, qui revêtent le caractère type d'un agent du Gouvernement.

Pour savoir si la banque centrale doit être une banque privée ou une banque d'Etat, il y a controverse et il n'est point du ressort de notre travail d'en faire ici l'analyse. Cependant nous reproduisons le passage d'un discours, tenu en 1925 par Lord Montagu Norman, gouverneur de la Banque d'Angleterre pendant 25 années, c'est-à-dire de 1919-1944.

« Une banque centrale doit contrôler l'émission fiduciaire, tenir et gouverner les dépôts du Gouvernement et les réserves des autres banques, administrer la dette nationale, agir en qualité d'agent du Gouvernement à l'intérieur du pays comme à l'extérieur et contrôler la contraction et l'extension du crédit pour assurer une stabilité intérieure et extérieure. Une banque centrale devrait être indépendante, hors du contrôle de l'Etat, vu que ce dernier préfère imprimer des billets de banque au lieu d'augmenter le taux fiscal. Elle doit être libre de toute influence politique, spécialement dans l'élection de son gouverneur, sinon elle n'a aucune garantie de continuité politique. Elle devrait contrôler toutes les réserves d'or du pays et elle devrait éviter l'éparpillement de ces dernières dans les différents comptoirs des banques. Finalement elle devrait avoir le pouvoir d'intervenir et d'agir dans le domaine des devises, non seulement pour obtenir un profit, mais parce que les devises sont un moyen plus rationnel et plus facile pour régler le solde de la balance des paiements que l'exportation de l'or *. »

A peine deux ans après sa démission, la Chambre des Communes adoptait le 30 octobre 1945 une loi, ratifiée le 23 janvier 1946 par la Chambre des Lords, décidant la nationalisation de la Banque d'Angleterre.

Tout le capital-action est acquis par l'Etat, dédommageant les actionnaires, au nombre de quelque 47 000, au moyen d'obligations d'Etat à 3 %, qui leur assurent un revenu identique au dividende touché pendant les 20 dernières années. Cette moyenne a été de 12 %. Ainsi les actionnaires ont reçu quatre obligations à 3 % pour chaque action. Le capital-action de 14 553 000 Livres a demandé par conséquent une émission de 58 212 000 d'obligations du Royaume Uni, remboursables à partir de l'année 1966.

Le même acte prescrit que la Banque d'Angleterre doit payer annuellement une somme de 873 180 Livres au Gouvernement.

Cette solution a été généralement reconnue comme satisfaisante aussi bien pour les actionnaires que pour la banque centrale elle-même. Les affaires de la Banque d'Angleterre sont dirigées, selon la nouvelle loi, par un gouverneur, un vice-gouverneur et seize directeurs, désignés par le Gouvernement et dont la nomination est approuvée par le Roi. Le gouverneur et le vice-gouverneur sont en charge pour une durée de 5 ans, au lieu de deux avant la nationalisation. Les directeurs, au nombre de 16 au lieu de

* R. Saw: The Bank of England, 1694-1944, London 1944, p. 9.

22 auparavant, sont élus pour une durée de 4 ans, de telle façon que quatre parmi eux accomplissent chaque année la dernière étape de leur période de service. Tous les directeurs sont rééligibles et aucune mention au sujet d'un licenciement n'est stipulée.

Une autre innovation de l'acte consiste en l'autorisation de la banque centrale à demander des informations et faire des recommandations à d'autres « Joint-Stock Banks » ; elle peut même, avec le consentement du Trésor, émettre des directives à chacune des banques qui doivent en principe être suivies.

« La Banque d'Angleterre reste une corporation dont les pouvoirs sont réglementés par les chartes, similaires aux statuts des « Joint-Stock Banks ». Les pouvoirs donnés par les chartes sont très larges, et les restrictions d'opérations de ses activités étaient, jusqu'en 1946, principalement des conventions d'origine intérieure, qui ont augmenté en nombre avec le développement du travail qui incombait à la Banque d'Angleterre. Le Gouvernement a toujours eu une influence et cette influence s'accroissait lentement, notablement après 1914 et spécialement autour des années de 1932 *. »

Le Trésor et la Banque d'Angleterre étaient déjà habitués à travailler ensemble avant la nationalisation et la banque centrale a été mise peu à peu dans une position subalterne. Ainsi, comme nous l'avons déjà mentionné, la nationalisation de fait de 1939, caractérisée par le transfert de l'or de l'« Issue Department » au Fonds d'Egalisation des changes, a été légalisée par l'acte de 1946.

Chapitre 2

LE BILAN DE LA BANQUE D'ANGLETERRE

§ 1. Généralités

Les principes de la comptabilité double sont respectés en Angleterre aussi bien que sur le continent. Cependant, « comme beaucoup d'autres choses », le côté « actif » d'un bilan correspond en Angleterre au côté « passif » et le côté « passif » au côté « actif ». Ainsi nous pouvons définir un bilan anglais comme « un état indiquant à gauche le montant des sommes reçues ou dues par la société ou la maison qui le publie ; et à droite le montant des sommes qu'elle a payées à des tiers, de celles qui lui sont dues et de celles qu'elle détient »**. Le côté gauche montre donc le passif, le côté droit l'actif.

Depuis que la Banque d'Angleterre agit en qualité de banquier d'Etat et de banque d'émission, c'est-à-dire depuis le « Bank Charter Act » de 1844, elle publie hebdomadairement un bilan. En effet le « Bank Charter Act »

* R. S. Sayers : *Modern Banking*, Oxford 1947, p. 72.

** H. Withers : *op. cit.* p. 47.

prescrit que la banque centrale est obligée de par la loi de publier chaque semaine un bilan hebdomadaire sous une forme déterminée, indiquant les rubriques courantes des actifs et passifs de ses deux départements. Ce bilan est connu sous le nom de « Bank Return ». Il est publié chaque jeudi après avoir passé par les mains des différents membres de la « Court » de la banque centrale.

Le bilan de la Banque d'Angleterre est d'une telle importance pour les autres banques et les hommes d'affaires, qu'il est souvent désigné comme le « baromètre » du marché monétaire. Il nous fournit des renseignements au sujet de :

- a) la position de la Banque d'Angleterre en qualité de banquier de l'Etat,
- b) le total de la circulation fiduciaire,
- c) la banque centrale en qualité de banque des banquiers,
- d) la banque centrale en qualité de banque de clients particuliers.

Examinons maintenant de plus près le bilan, en nous basant sur les états publiés au début et à la fin des hostilités, respectivement le 9 septembre 1939 et le 9 mai 1945.

BILAN AU 9 SEPTEMBRE 1939 *

Liabilities		<i>Issue Department</i>		Assets	
Notes issued		Govt. Debt	11.015.800		
in circulation. . . .	549.886.038	Other Govt. Securities.	564.821.827		
in Banking Dep. . .	30.216.151	Other Securities	3.451.250		
		Silver Coin	711.123		
		Gold Coin	102.189		
	<u>580.102.189</u>				<u>580.102.189</u>
<i>Banking Department</i>					
Propr. Capital	14.553.000	Govt. Securities	123.721.164		
Rest	3.667.795	Other Securities			
Public Deposits	15.029.438	Disc. and Advances . .	6.016.517		
Other Deposits		Securities	25.213.079		
Bankers	111.266.996	Notes	30.216.151		
Other Accounts. . .	41.235.448	Gold and Silver . . .	585.766		
	<u>185.752.677</u>				<u>185.752.677</u>

BILAN AU 9 MAI 1945 *

		Issue Department			
Notes issued		Govt. Debt		11.015.100	
in circulation. . . .	1.250.055.536	Other Govt. Securities		1.288.232.006	
in Banking Dep. . . .	50.186.182	Other Securities		741.500	
		Silver Coin		11.394	
		Gold Coin		241.718	
	<u>1.300.241.718</u>			<u>1.300.241.718</u>	

* Economist des : 12 septembre 1939 et 12 mai 1945.

Banking Department

Propr. Capital	14.553.000	Govt. Securities	181.442.764
Rest	3.196.115	Other Securities	
Public Deposits	19.547.284	Disc. and Advances .	17.618.912
Other Deposits		Securities	14.471.493
Bankers	176.126.045	Notes	50.186.182
Other Accounts.	51.552.847	Gold and Silver	1.255.940
	<u>264.975.291</u>		<u>264.975.291</u>

§ 2. Analyse du bilan

Nous nous proposons de parcourir chaque rubrique en ayant recours, si besoin est, aux chiffres publiés ci-devant.

Issue Department.

a) *Notes issued*: La Banque d'Angleterre a le privilège exclusif d'émission en Angleterre et l'émission des billets du Gouvernement, les « Currency Notes » lui a été transféré en 1928. La dernière banque anglaise jouissant d'un privilège d'émission a disparu par fusion en 1921. Sans doute en Ecosse et en Irlande du Nord subsiste-t-il huit banques, qui ont conservé leur droit d'émission; quatre d'entre elles sont indépendantes, les autres sont contrôlées par les banques de clearing. Cependant elles ne jouent qu'un rôle infime; le système de leur émission est rigide et la circulation de leurs billets peu importante. En tout, le montant de leur émission s'élevait à la fin 1945 à quelque 68 millions de Livres sterling *.

* Bank of Scotland	10.03	The Clydesdale Bank	7.27
Commercial Bank of Scotl..	10.08	North of Scotland Bank . . .	5.71
The National Bank of Scotl..	9.17	Royal Bank of Scotland . . .	9.69
The British Linen Bank . . .	7.14	Union Bank of Scotland . . .	5.98
Belfast Banking Co. Ltd. . .	<u>3.15</u>		<u>28.65</u>
	39.57		
Emission fiduciaire totale en 1945	39.57 millions		
	28.65 millions		
	<u>68.22</u> millions £		

Comme nous l'avons déjà vu préalablement, l'« Issue Department » s'occupe de l'émission fiduciaire. Le montant détenu par le « Banking Department » sert de réserve et de ce fait doit être déduit de l'émission fiduciaire totale pour obtenir la circulation fiduciaire théorique.

L'émission fiduciaire comprend les coupures suivantes: 10 shillings, 1, 5, 10, 20, 50, 100 et au-dessus de 100 Livres. Depuis le premier mai 1945, les coupures de 10 et supérieures à 10 Livres ont cessé d'être moyen de paiement légal et sont utilisées par les banques de réserve d'encaisse. Les banques d'émission d'Ecosse et d'Irlande du Nord se servent de préférence des coupures de 100 Livres et au-dessus pour constituer une partie de leur cou-

verture d'émission. Ainsi nous trouvons à l'intérieur de la Grande-Bretagne un « Gold Exchange Standard », que nous qualifions de boiteux.

En conséquence la circulation fiduciaire réelle s'incorpore presque exclusivement dans les coupures de 10 shillings, 1 et 5 Livres, qui cependant sont rarement employées pour le paiement des transactions courantes.

Pendant la guerre, la circulation fiduciaire a pour ainsi dire triplé. Son gonflement immense peut être illustré à l'aide du tableau suivant :

CIRCULATION FIDUCIAIRE THÉORIQUE DES BILLETS
DE LA BANQUE D'ANGLETERRE DE 1938-1945 *
(en millions de Livres)

	10 sh	1 £	5 £	10 £	20 £	50 £	100 £	au-des. 100 £	Total
1938	52.7	279.9	40.3	16.1	5.3	14.8	34.5	42.0	485.6
1939	58.2	314.5	39.4	15.0	4.3	12.2	25.6	38.2	507.3
1940	66.7	381.1	41.2	14.4	3.8	10.9	22.0	34.5	574.7
1941	75.4	448.7	42.5	14.2	3.7	11.1	22.4	34.0	652.2
1942	85.9	573.8	50.1	15.3	3.9	12.2	24.3	44.9	808.3
1943	90.9	711.7	64.2	12.1	3.2	9.7	19.7	54.6	966.3
1944	97.1	861.4	84.5	8.1	2.6	7.1	15.1	59.8	1135.7
1945	101.8	1007.4	87.2	4.7	1.9	4.8	10.8	65.7	1284.2

Les chiffres indiquent le montant moyen en circulation dans les années respectives, le jour de l'établissement du bilan, c'est-à-dire le mercredi.

b) *Government Debt*: Cette rubrique comprend la dette que l'Etat a directement envers la banque centrale. Le montant de l'emprunt originaire du Gouvernement de 1 200 000 Livres qui représente l'escompte moyennant lequel la Banque d'Angleterre a reçu la charte de 1694, est également inclus dans la somme de 11 015 100 Livres.

Cette dette n'a pas de contre-valeur en papiers-valeurs, mais est simplement inscrite dans un livre de dette, tenu par la Banque d'Angleterre. Le taux d'intérêt s'élève à 2 %.

c) *Other Government Securities*: sont inclus dans cette rubrique, les bons du Trésor, et les obligations d'Etat (Bonds and Treasury Bills)*. Ces papiers-valeurs servent de couverture à l'émission fiduciaire et augmentent pour cette raison presque parallèlement avec cette dernière. En comparant les accroissements absolus des deux rubriques pendant la même période, nous obtenons d'une part une augmentation de l'émission fiduciaire de 720 139 529 Livres, tandis que nous avons d'autre part une somme de 723 410 193 représentant l'accroissement du « portefeuille de papiers d'Etat » de l'« Issue Department », servant, à défaut d'or, de couverture.

* Statistical summary of Bank of England de 1939-1945.

d) *Other Securities*: la banque centrale a un pouvoir arbitraire en ce qui concerne la composition de cette rubrique. Cependant on peut supposer qu'elle comprend principalement des valeurs mobilières, des devises étrangères et des lettres de change de premier ordre (bonds, stocks, foreign exchange, and commercial bills)*. En calculant les différences entre l'émission fiduciaire et les « Government Securities » de 1939, respectivement de 1945, nous obtenons un surplus d'augmentation des « Other Government Securities » de 3 270 664 Livres, tandis qu'en cherchant la différence entre les montants des « Other Securities » de 1939 et 1945, nous obtenons une diminution de 2 709 750 Livres. On peut donc conclure sans hésitation, que l'augmentation plus que proportionnelle des « other Government Securities » comparée à l'émission fiduciaire, a été opérée exclusivement au dépend des « Other Securities ».

e) *Silver et Gold Coins*: ces deux montants représentent le reste de la couverture de l'émission fiduciaire. En calculant le pourcentage de la couverture métallique de 1939 et 1945, nous obtenons une diminution de 0,012 %, soit 0,014 % en 1939 et 0,002 % en 1945.

Banking Department.

a) *Proprietors' Capital*: ce chiffre représentait le capital-social de la Banque d'Angleterre avant la nationalisation.

b) *Rest*: cette rubrique correspond à la réserve d'une banque ordinaire. Elle constitue une accumulation de profits, auparavant utilisés pour le paiement du dividende. Le montant de cette réserve ne doit jamais tomber au-dessous de 3 000 000 Livres.

c) *Public Deposits*: comprend le montant total des fonds détenus par la Banque d'Angleterre pour le compte des différents départements gouvernementaux. Ainsi y sont compris les avoirs du Trésor. Cette rubrique caractérise la fonction de la Banque d'Angleterre comme banquier de l'Etat. On n'exagère point en disant que les « Public Deposits » sont une des plus importantes rubriques du bilan de la banque centrale et les changements sont suivis attentivement par le marché monétaire. Les principales causes qui sont à l'origine des fluctuations de ce compte sont représentées par l'impôt, l'emprunt du Trésor et les remboursements du Gouvernement. Avant la guerre et pendant les premières années des hostilités, leur montant était maximum au mois de mars et au mois de juillet. Ces fluctuations saisonnières étaient causées principalement par les paiements des impôts, lesquels pouvaient être acquittés en deux acomptes. Ainsi il y avait d'habitude une augmentation constante du début de janvier à la fin de mars et du début de mai à la fin de juillet. Durant les autres périodes, ce montant diminuait

* Madden & Nadler, op. cit. p. 232.

constamment en raison des déboursments opérés par le Trésor pour faire face aux engagements courants, comme le service de la dette, etc.

Toutes les recettes du Gouvernement sont payées sur son compte auprès de la banque centrale.

d) *Other Deposits*: cette rubrique est subdivisée en deux classes de dépôts: les dépôts des banques de clearing « Bankers' Deposits », ce qui illustre d'une manière parfaite que la Banque d'Angleterre est le banquier des banquiers, et les autres dépôts « Other Deposits », caractérisant la Banque d'Angleterre comme une banque ordinaire. Le total de ces dépôts représente le montant global remis par la clientèle particulière de la banque centrale. En effet, elle correspond à la rubrique « Current Accounts and other Deposits » des « Joint-Stock Banks ». Aucun intérêt n'est payé sur ces dépôts.

1. *Bankers' Deposits*: ils constituent la réserve d'encaisse des banques de clearing et sont considérés comme première ligne de défense, c'est-à-dire réalisable à vue et à très court terme. Ces dépôts sont également employés pour régler les différences du « Clearing House »*. Nous verrons par la suite que ces dépôts constituent une part importante de la structure du crédit.

2. *Other Accounts*: ce total comprend les comptes-courants des banques coloniales, des Dominions et étrangères, des « Discount Houses », d'autres institutions financières, des municipalités, des différents conseils de l'Empire Britannique et les dépôts des sujets de droit privé.

e) *Government Securities*: cette rubrique représente les papiers-valeurs de l'Etat, tels que: obligation, bons du Trésor, etc., détenus par la Banque d'Angleterre. « Les bons du Trésor, qui ont été représentés au réescompte, ne sont pas compris dans ce chiffre »**.

En plus sont passées par ce compte, les avances faites au Gouvernement contre des recettes en cours ou futures.

f) *Other Securities*: cette rubrique est subdivisée en « Discount and Advances » et « Securities ». En ce qui concerne la signification exacte de ces deux termes, les opinions divergent. Cependant on admet généralement le critère suivant, qui a d'ailleurs déjà été appliqué dans l'analyse des « Government Securities ». Si un bon du Trésor est escompté auprès de la Banque d'Angleterre sur l'initiative du marché, elle le classera dans la rubrique « Discount ». Si la Banque d'Angleterre, par contre, achète sur sa propre initiative un bon du Trésor, elle le classera dans la rubrique « Government Securities », tandis qu'une lettre de change figurerait dans le premier cas, sous « Discount » et dans le deuxième cas sous « Securities ». En conséquence y sont compris les investissements et les avances de la Banque d'Angleterre.

g) *Notes, Gold and Silver*: ces montants constituent la réserve du

* Voir pages 55 et ss.

** W. K. Duke: Bills, Bullion and the London Money Market, London 1937, p. 77.

« Banking Department ». Le montant des billets de banque représente la somme qui peut être mise en circulation sans commettre une infraction légale ou sans altérer le plafond de l'émission fiduciaire.

En calculant le pourcentage en fonction des engagements de la banque centrale, c'est-à-dire des « Public Deposits » et « Other Deposits », nous constatons une augmentation de 1,9 %, soit 18,9 % au début des hostilités et 20,8 % en 1945.

Après avoir parcouru et expliqué les différentes rubriques du bilan, nous nous proposons d'examiner quelques mouvements caractéristiques de différents comptes, en suivant de près les analyses faites par M. Spalding *.

A. Variations des dépôts bancaires.

Nous avons constaté que ce compte englobe les avoirs des banques de clearing auprès de la Banque d'Angleterre. Pour des raisons de simplicité, nous négligeons momentanément la rubrique « Other Accounts ».

Quel est l'effet du service de la dette du Gouvernement sur le compte « Bankers' Deposits » ?

On peut supposer que la presque totalité de la somme payée par le Gouvernement aux titulaires de papiers d'Etat sous forme d'intérêt est certainement versée par ceux-ci sur leur compte auprès d'une des banques de clearing. Les banques de clearing à leur tour, si la demande monétaire n'est pas très grande, paient ce montant sur leur compte auprès de la banque centrale, par l'intermédiaire du « Clearing House ». Ceci a pour effet que les « Bankers' Deposits » augmentent, tandis que les « Public Deposits », dans lesquels sont compris les avoirs du Trésor, et d'autres départements gouvernementaux, diminuent.

Cependant il faut dire que l'augmentation des « Bankers' Deposits » ne correspond pas exactement à la diminution des « Public Deposits » pour la raison suivante: le montant requis pour le paiement de l'intérêt n'est pas uniquement prélevé sur le compte « Public Deposits ». Il se peut que les avoirs du Gouvernement soient insuffisants pour faire face aux engagements courants, ce qui est fréquemment le cas pendant les années de guerre. Par conséquent le Trésor est obligé de se procurer l'argent d'une autre manière, soit en empruntant directement auprès de la banque d'émission moyennant des sûretés ad hoc, soit en empruntant sur le marché monétaire ou le marché des capitaux. Néanmoins on peut constater un certain parallélisme dans les époques dites normales.

B. Variations des dépôts publics.

Supposons que les recettes d'impôts n'ont pas été suffisantes pour payer les intérêts de la dette gouvernementale ou pour effectuer un remboursement. Si le Gouvernement emprunte directement à la banque centrale

* W. S. Spalding: *The London Money Market*, London 1938, p. 72 et ss.

moyennant des rescriptions ou d'autres sûretés similaires, le montant est inscrit au crédit du compte « Public Deposits » et au crédit de « Government Securities ». Par conséquent le Gouvernement est à même de payer les différents titulaires. Ces paiements sont généralement effectués moyennant des chèques, qui à leur tour sont remis aux « Joint-Stock Banks ». Après avoir passé par le « Clearing House », le montant de ces chèques est inscrit au crédit des « Other Deposits ». Ainsi nous aurons un transfert du montant avancé par la banque centrale au Gouvernement de « Public Deposits » à « Other Deposits ». Finalement l'effet de cette opération ou des séries d'opérations se trouve traduit par une augmentation des fonds des clients des « Joint-Stock Banks », vu que leurs dépôts ont augmenté dans la même mesure. En outre, les réserves des « Joint-Stock Banks » auprès de la Banque d'Angleterre ont également augmenté.

Par cette opération, les engagements des « Joint-Stock Banks » envers leurs clients ont été augmentés du même montant que leurs avoirs auprès de la Banque d'Angleterre. En conséquence la proportion d'encaisse ou la « ratio » entre l'encaisse et les engagements a subi une amélioration, ce qui permet aux banques de faire des avances à leur clientèle ou d'investir leurs fonds sur le marché monétaire, avances ou investissements qui peuvent être le quadruple ou le quintuple du montant originaire versé à la banque d'émission. (Dorénavant, quand nous parlons de « ratio » nous entendons toujours la proportion entre l'encaisse et les engagements.)

Il est généralement admis qu'une ratio de 15 % est suffisante pour faire face aux demandes courantes. Ainsi les banques sont à même d'utiliser cet argent selon la plus grande rentabilité. A défaut d'une demande suffisante d'argent, les banques placent, et ceci spécialement pendant la guerre, les sommes dans des papiers d'Etat à court terme, tels que le bon du Trésor. Les fonds mis à la disposition du Gouvernement, lui permettent de payer les intérêts de la dette flottante et consolidée, de faire face aux engagements courants, et ceci peut être répété ad infinitum. Ainsi chaque montant avancé par la banque centrale au Gouvernement, créera de nouveaux dépôts, représentant un nouveau pouvoir d'achat équivalent à un multiple du montant originaire.

D'un autre côté, le service de la dette et le paiement des engagements peut être cause d'une augmentation de la circulation fiduciaire. Dans ce cas, les changements qui surviendront se traduiront par une augmentation des « Government Securities » et une diminution des « Notes » détenus par le « Banking Department ».

C. Variations des « Government Securities » et « Other Securities ».

Nous savons qu'au fur et à mesure qu'un prêt accordé est utilisé, il y a simultanément une création de crédit, vu que les chèques tirés par l'emprunteur sur son compte auprès de la banque en question sont certainement

versés un jour ou l'autre par le bénéficiaire sur son compte, soit auprès de la même banque, soit auprès d'une autre banque. Ainsi, si la totalité du prêt a été employée, nous avons un montant équivalent de crédit qui est mis à la disposition des clients de la banque. Ce crédit continue à circuler jusqu'au moment où le prêt est remboursé. Ce remboursement peut être fait au moyen d'un nouveau prêt, ou un autre crédit, créé par quelque autre prêt — la personne qui rembourse son prêt peut avoir reçu les chèques ou d'autres documents de paiement d'une autre personne qui elle-même a obtenu un prêt de son banquier.

Ainsi les accords de prêt et la création de crédit peuvent être répétés continuellement.

Examinons maintenant le cas d'un accord de prêt par la Banque d'Angleterre au profit d'une maison industrielle ou du Gouvernement national.

Les prêts accordés par la Banque d'Angleterre au profit du Gouvernement national ou d'une maison industrielle sont inscrits dans les comptes « Other Securities » ou « Government Securities », suivant qu'il s'agit d'une maison industrielle ou du Gouvernement national. Ceci pour la simple raison que les emprunteurs sont obligés de fournir des sûretés ad hoc pour pouvoir utiliser le prêt. Si la banque d'émission accorde un prêt au Gouvernement, nous constatons qu'il y a une augmentation du montant des « Government Securities », tandis que s'il est destiné à une maison industrielle, il y a une augmentation du compte « Other Securities ». Aussitôt que le Gouvernement ou la maison industrielle utilise le prêt, nous constatons une augmentation dans le compte « Public Deposits » ou « Other Deposits » suivant que les paiements sont effectués au profit de l'Etat ou d'une maison industrielle.

A ceci nous devons ajouter qu'en Angleterre le crédit est porté en compte.

Après l'utilisation du crédit nous aurons les situations suivantes :

1. *Prêt à l'Etat.* Transfert du montant de prêt de « Public Deposits » à « Other Deposits ». (Nous supposons que la totalité des déboursements de l'Etat, payée au moyen de chèques, a été versée sur les comptes des « Joint-Stock Banks », qui à leur tour la versent, par l'intermédiaire du « Clearing House », sur leur compte auprès de la Banque d'Angleterre.)

2. *Prêt à une maison industrielle.* Il peut y avoir un transfert partiel de « Other Deposits » à « Public Deposits » ou le compte « Other Deposits » ne présente pas de changement. Cependant dans les subdivisions de ce compte, les « Bankers' Deposits » peuvent augmenter soit d'un montant partiel, soit du montant total du prêt accordé. (Tous les chèques tirés sur le compte auprès de la banque centrale, sont certainement payés un jour par les « Joint-Stock Banks » sur leur compte auprès de la Banque d'Angleterre. En outre on peut supposer qu'un montant indéterminé pourrait être utilisé pour le paiement des impôts ou même pour la souscription d'un emprunt, ce qui aurait pour résultat un transfert partiel de « Other Deposits »

à « Public Deposits ». Ceci est cependant peu probable, vu que le prêt est utilisé pour ainsi dire totalement pour payer des dettes ou pour des investissements.)

En résumé, nous pouvons conclure que le compte « Other Deposits » du « Banking Department » de la Banque d'Angleterre représente en quelque sorte le clef du marché monétaire de Londres. En général, ce compte augmente en période de dépression et diminue en période de prospérité.

TROISIÈME PARTIE

LES AGENTS DU MARCHÉ MONÉTAIRE

Chapitre 1er

LE SYSTÈME BANCAIRE ANGLAIS

Du moyen âge à nos jours, le système bancaire anglais a subi des changements profonds. Par l'élargissement de l'Empire britannique, la création de nouveaux établissements de banque a été favorisée dans une large mesure. Depuis le milieu du siècle passé, les conquêtes de territoires étrangers ont été de moins en moins fréquentes et avec elles la fondation de nouvelles banques. En outre, une nouvelle politique bancaire apparut, consistant en l'extension des activités sur tout le territoire national et même international. La réalisation de ce but eut pour résultat une disparition presque complète des petites banques et nous constatons que cette période est nettement caractérisée par de multiples fusions entre les différents établissements bancaires.

Une conséquence directe de ces fusions est le nombre relativement peu élevé d'instituts bancaires isolés en Angleterre comparativement à la Suisse. Ceci ne veut point dire que l'Angleterre possède moins d'établissements financiers par rapport à sa population que la Suisse. Non, au lieu d'avoir à faire à un système de multiplicité de banques, nous nous trouvons en présence d'un système de banques à succursales multiples.

Cette évolution du système bancaire anglais, de même que ses avantages et inconvénients ont été relevé par M. Withers. Il dit notamment : « Dans le passé, c'est-à-dire avant 1900, chaque banque formait un circuit fermé. Elle était créée pour sa propre clientèle se recrutant dans le voisinage le plus proche ; donc, la banque n'avait qu'un caractère purement local. Quelques banques avaient des succursales, mais leur nombre était bien petit et leur champ d'action était limité dans un rayon relativement restreint.

A la fin du dernier siècle une nouvelle tactique bancaire se développa lentement ; l'idée principale était caractérisée par la création de succursales et d'agences, c'est-à-dire l'extension sur tout le territoire national et même international. Pour réaliser ce but, il y avait deux chemins, l'un consistant dans l'établissement de succursales et l'autre par la fusion avec une autre société financière. La conséquence est évidente. Ainsi nous avons en Angleterre un système bancaire qui, au lieu de consister en un grand nombre de petites maisons bancaires, fournissant chacune du crédit et des facilités monétaires à sa petite clientèle, est une armée compacte, composée de quelques établissements dont les succursales sont dispersées dans tout le pays, mais travaillant selon les directives d'un centre, le siège central.

Ce système renferme de grands avantages, dont un est particulièrement manifeste; la grandeur imposante des banques modernes comparées aux petites maisons du vieux système d'entités séparées. En considération du fait que le banquier se base sur la confiance publique — la grandeur d'un établissement est une des plus impressionnantes qualités frappant l'imagination publique — le processus de fusion et de fondation de succursales a certainement contribué dans une grande mesure à renforcer les affaires bancaires et à élargir leur champ d'action.

Cependant il ne faut pas oublier que cette multiplicité des succursales et les différentes fusions ont également multiplié le nombre de places où la solidité d'une banque est vulnérable. La complexité des tâches du siège central a sensiblement augmenté par la diversité des branches. Une réserve d'encaisse qui serait peut-être suffisante pour une institution ayant un caractère et un rôle purement local, pourrait être facilement insuffisante pour une autre institution dont les engagements sont dispersés sur tout le territoire du pays et même à l'étranger. Cependant il ne faut pas oublier que pour juger de la solidité d'une banque il ne faut pas avoir recours uniquement à sa grandeur, à son montant de dépôts ou encore à son capital et ses réserves; on doit prendre en considération les trois facteurs simultanément, tout en ne négligeant point la diversité, le degré de concentration, la composition de l'actif et du passif et la liquidité.

En outre il faut se souvenir que la consolidation des banques en Angleterre, la facilité et la rapidité des moyens de transport modernes ont graduellement réduit les dangers occasionnés par un système bancaire à succursales multiples*.

L'appareil bancaire britannique est composé de 27 établissements bancaires, appelés communément les « Joint-Stock Banks ».

Les « Joint-Stock Banks » elles-mêmes sont divisées en banques de clearing et « No Clearing Banks ». Une autre subdivision partage les banques de clearing en « Big Five » et « Little Six » selon leur ordre de grandeur et d'importance.

Les « No Clearing Banks » peuvent être classées selon leur centre d'affaires. Ainsi nous avons 5 en Angleterre et dans le Pays de Galles, 8 en Ecosse et 3 en Irlande du Nord. Ces banques ont un caractère plutôt local et ne sont pas en relation directe avec le marché monétaire de Londres. D'autre part elles sont largement contrôlées par les banques de clearing et surtout par les « Big Five ». C'est pour ces raisons que nous croyons légitime d'en faire abstraction dans les statistiques.

* H. Withers, *op. cit.* p. 91-94.

§ 1. *Les banques de clearing*

Par banque de clearing on entend toute banque qui est membre du « Clearing House » de Londres.

Avant de classer les différentes banques de clearing, il nous semble intéressant de publier quelques chiffres, qui peuvent être utiles quant à l'illustration de leur importance. Nous nous limitons cependant à produire les rubriques suivantes :

Encaisse (Cash in hand and at Bank of England), Monnaie à court terme (Money at call and at short notice), Escomptes (Bills Discounted), « Treasury Deposit Receipt » et les dépôts en banque (Deposits).

Toutes ces rubriques sont en liaison plus ou moins étroites avec le marché monétaire.

Nous mentionnons le « Treasury Deposit Receipt », qui est un papier-
valeur émis par le Gouvernement anglais à un taux de $\frac{3}{8}\%$ (taux de 1946), d'une durée de 6 mois, malgré qu'il sorte du cadre du marché monétaire. Les banques ont été obligées d'en prendre un montant déterminé par le Trésor à partir de 1940.

Il ne nous est malheureusement pas possible de publier le volume exact des bons du Trésor détenus par les banques de clearing, parce que leur montant n'est pas publié séparément. Cependant on peut supposer que les sommes figurant dans la rubrique « Escomptes » représentent presque exclusivement les bons du Trésor qui ont été présentés à l'escompte auprès de banques de clearing. Seul, un faible pourcentage est représenté par des lettres de change ou d'autres documents similaires. (Nous nous basons ici sur le bilan de la « Lloyds Bank », la seule à publier les deux papiers-valeurs séparément. Dans son bilan du mois de décembre 1940, les bons du Trésor représentent une somme de 34.2 millions de Livres, tandis que les traites escomptées atteignent la somme de 1.7 million de Livres.)

D'autre part la rubrique « Money at call and short notice » comprend également un montant indéterminé de bons du Trésor, et une somme minime de « Treasury Deposit Receipt » est comprise dans la rubrique « Escomptes ». Ce manque de clarté est dû au bilan sommaire publié par la « National Bank Ltd. », qui inscrit les bons du Trésor dans la rubrique « Money at call and at short notice », tandis que les « Treasury Deposit Receipt » figurent sous la rubrique « Escomptes ». Cependant l'importance de ces montants est à négliger, vu que la banque en question ne joue pas un rôle considérable dans le marché monétaire et ceci pour deux raisons : d'une part le champ d'action principal de la « National Bank Ltd. » se trouve en Irlande du Nord et d'autre part, par rapport aux autres banques de clearing, en prenant les dépôts comme base de comparaison, elle occupe le dixième rang.

Année	Encaisse	Monnaie à c. t.	Escomptes	Tr. Dep. Rec.	Dépôts *
1939	356.9	200.5	349.2		2.432.9
1940	418.2	184.9	283.1	313.0	2.782.2
1941	480.6	176.2	185.9	757.5	3.322.5
1942	521.6	180.7	209.1	895.0	3.621.8
1943	567.9	192.1	147.6	1.306.0	4.024.4
1944	640.2	236.3	161.6	1.665.5	4.537.6
1945	688.7	293.1	384.7	1.522.0	4.842.1

* Les chiffres sont pris en millions de Livres Sterling.

Il nous semble important de relever qu'en 1945, approximativement 40 % des dépôts était investi dans des papiers d'Etat à 3 mois (bons du Trésor) et à 6 mois (Treasury Deposit Receipt). Nous constatons le même phénomène en Suisse : les débiteurs commerciaux disparaissent en faveur des papiers d'Etat. En Angleterre comme en Suisse, les banques avaient une grande liquidité et investissaient leurs fonds, à défaut d'une demande suffisante de capital de l'industrie et du commerce, dans des papiers d'Etat à court terme. En outre, en calculant le pourcentage des dépôts en fonction du total du bilan, nous obtenons un pourcentage variant entre 90-96 suivant les années et les banques. Ainsi nous pouvons conclure que les banques de clearing ont le caractère type d'une banque de dépôts (Deposit Bank).

Suivant la subdivision que nous avons faite au début de ce chapitre, les banques de clearing sont divisées en 2 groupes, les « Big Five » et les « Little Six ».

§ 2. Les « Big Five »

Les instituts bancaires appelés « Big Five » sont de loin les prêteurs les plus puissants du marché monétaire. Cette classification, comme le nom l'indique d'ailleurs, comprend cinq banques, toutes constituées en société anonyme, soit :

Barclays Bank Ltd.

Lloyds Bank Ltd.

Midland Bank Ltd.

National Provincial Bank Ltd.

Westminster Bank Ltd.

Ces banques contrôlent à peu près le 85 % de toutes les affaires bancaires de la Grande-Bretagne. C'est pour cette raison qu'il est tout à fait légitime de dire qu'elles ont acquis un monopole de fait indiscutable. Leurs succursales sont éparpillées sur tout le territoire national ; deux d'entre elles, la « Lloyds Bank » et la « Barclays Bank » ont même des succursales à l'étranger ; leurs sièges centraux se trouvent à Londres, dans le voisinage le plus proche de la Banque d'Angleterre. Afin d'illustrer leur énorme im-

* The Economist de 1939-1945 et Rapports des banques de clearing pendant les mêmes années.

portance, nous publions les chiffres relatifs aux rubriques du tableau des banques de clearing durant la même période, en ayant recours au même critère de base.

Année	Encaisse	Monnaie à c. t.	Escomptes	Tr. Dep. R.	Dépôts *
		(en millions de Livres)			
1939	302.3	165.2	308.7		2.091.8
1940	355.8	149.0	244.5	282.0	2.404.0
1941	410.1	145.7	148.3	671.0	2.847.0
1942	444.4	144.6	172.0	782.5	3.099.6
1943	485.7	154.9	111.1	1.169.5	3.471.4
1944	549.5	188.9	128.7	1.501.0	3.926.9
1945	588.9	237.1	351.1	1.361.5	4.194.8

§ 3. Les «Little Six»

Ce groupe de banques de clearing exécute le même travail que les « Big Five », mais leur importance est moindre et leur champ d'action restreint. Sont comprises dans ce groupe :

Coutts & Co.	District Bank Ltd.
Glyn Mills & Co.	National Bank Ltd.
Martins Bank Ltd.	Williams Deacon's Bank Ltd.

Les deux premières banques, Coutts & Co., Glyn Mills & Co., sont plutôt localisées dans la région de Londres, tandis que la « District Bank », la « Williams Deacon's Bank » et la « Martins Bank » ont leurs principaux intérêts concentrés dans le nord de l'Angleterre, en Lancashire. Le siège centrale des deux premiers instituts se trouve à Manchester, tandis que la troisième, la « Martins Bank » a son siège social à Liverpool.

Ces 6 banques réalisent ensemble à peu près le même chiffre des bilans que la plus petite des « Big Five », soit la « National Provincial Bank ». Le développement de leurs bilans pendant la deuxième guerre mondiale ressort du tableau suivant :

Année	Encaisse	Monnaie à c. t.	Escomptes	Tr. Dep. R.	Dépôts *
		(en millions de Livres)			
1939	54.6	35.3	40.6		341.1
1940	62.4	35.9	38.6	31.0	382.2
1941	70.5	30.5	37.6	86.5	475.5
1942	77.2	36.1	37.1	112.5	522.2
1943	82.2	37.2	36.5	136.5	553.0
1944	90.7	47.2	32.9	164.5	610.7
1945	99.8	56.0	33.6	160.5	647.3

* Economist de 1939 à 1945 et Rapports des banques de clearing pendant les mêmes années.

En ce qui concerne l'interprétation des rubriques « Monnaie à court terme » et « Escomptes » ainsi que « Treasury Deposit Receipt », il faut tenir compte des mêmes remarques faites à l'occasion du tableau englobant l'ensemble des banques de clearing.

Il ressort clairement du tableau que l'importance de ces banques est loin d'atteindre celle des « Big Five ». Cependant elles dépassent sensiblement l'importance des seize « No Clearing Banks » mentionnées au début de ce chapitre. C'est pour ces raisons que dans les commentaires de la presse financière l'attention du lecteur est attirée uniquement sur les banques de clearing et surtout sur les « Big Five ». En d'autres termes, l'expression « Joint-Stock Bank » signifie d'une manière empirique « banques de clearing » et « banque de clearing » fait penser inconsciemment aux « Big Five ».

Chapitre 2

COLONIAL AND FOREIGN BANKS

Avant la guerre mondiale de 1914-1918, le marché monétaire de Londres portait le nom de « marché monétaire du monde » et la cité de Londres prétendait à juste titre être le centre financier du monde entier. La première guerre mondiale a cependant provoqué un bouleversement complet et Londres a dû céder la place à sa rivale, New York. Ceci n'a d'ailleurs guère influencé la réputation de Londres comme centre financier du monde; la « City » a su conserver sa position dans plusieurs domaines, grâce à sa situation géographique et à son rôle de métropole de l'Empire Britannique.

Un certain nombre de banques coloniales et étrangères ont établi des succursales dans la cité même et sont ainsi en contact permanent avec les institutions du marché monétaire. Plusieurs banques importantes limitent leur activité aux opérations entre les colonies et la métropole, les « Colonial Banks », et aux affaires entre les Dominions et la métropole, les « Dominions Banks », jouant ainsi le rôle d'un chaînon entre les différentes régions de l'Empire Britannique et la cité de Londres, et par ceci de la Grande-Bretagne.

Il est intéressant de noter qu'à l'exception de la « Lloyds Bank » et la « Barclays Bank », les grandes banques anglaises n'entretiennent pas de succursales à l'étranger. Elles y sont représentées par des compagnies affiliées, mais nettement distinctes. Ainsi, nous trouvons la « Barclays Foreign Banks Ltd. », la « Westminster Foreign Banks Ltd. » et la « Martins Foreign Banks Ltd. ».

En outre, plusieurs pays, rattachés au bloc sterling, ont institué à Londres des agences et depuis le début du siècle, des pays comme les Etats-Unis, la Russie, la Suisse, l'Italie, etc., les ont suivis. Londres est ainsi devenu le centre d'un réseau bancaire, se répartissant non seulement dans l'Empire Britannique, mais sur le globe entier.

§ 1. *Les banques coloniales et des Dominions*

Quelques banques coloniales ont établi leur siège à Londres, d'autres y ont institué une succursale. Quelques-unes sont soumises à la loi anglaise, d'autres aux lois coloniales. En faisant abstraction de cette distinction purement juridique, on peut diviser ces banques en deux catégories légèrement distinctes. (Nous empruntons les idées de M. Truptil et nous suivons le même critère *.)

A. La première catégorie est caractérisée par le fait, que la majorité des succursales et même parfois le siège central de la banque coloniale se trouvent dans une colonie ou dans un Dominion. C'est également dans ces pays que leurs principaux intérêts et opérations ont lieu. Les banques rangées dans cette catégorie sont : quelques banques d'Australie, de la Nouvelle-Zélande, de l'Afrique du Sud et du Canada.

Toutes les régions, à l'exception du Canada, ont un étalon monétaire rattaché à la Livre sterling et en temps normaux, ces différentes unités monétaires sont à la parité avec la Livre.

La situation du Canada est un peu différente. Dans ce pays il n'y a pas de banques anglaises et l'unité monétaire étant le dollar, celui-ci fait partie du bloc dollar et s'adapte ainsi au dollar américain.

Le nombre de banques établies à Londres et dont le siège central ou la majorité des succursales se trouvent dans ces pays mentionnés, s'élèvent à quelque 22 établissements. L'Australie en présente le plus grand nombre 10, suivi par le Canada, 6, et la Nouvelle-Zélande, 2. Le reste se répartit sur les différentes régions des colonies anglaises en Afrique.

B. La deuxième catégorie est formée par les banques dont les succursales sont réparties dans les différents secteurs de l'Empire Britannique et même dans des pays étrangers. Ces banques sont souvent connues sous la dénomination vague d'« Exchange Banks », telles que quelques banques des Indes et de l'Occident.

Le nombre d'établissements des « Exchange Banks » s'élève à 8 environ. L'unité monétaire des Indes, la roupie, est rattachée à la Livre, mais ces banques dressent leur bilan en Livres sterling.

§ 2. *Anglo-Foreign Banks*

Après avoir traité rapidement les banques coloniales et des Dominions, il faut considérer les banques anglo-étrangères qui jouent un rôle économique important. Ce sont pour la plupart des banques à capital anglais, jouant le rôle d'intermédiaire entre la Grande-Bretagne et les différentes

* R. J. Truptil: *British Banks and the London Money Market*, London 1936, p. 165 et ss.

parties du globe qui ne sont pas comprises dans l'Empire Britannique, mais où l'Angleterre tient à sauvegarder ses intérêts.

Il s'agit de faire une distinction entre deux groupes de banques différents, le premier comprenant des banques de nationalité anglaise, tandis que la deuxième ne concerne que les banques de nationalité étrangère.

Le premier groupe comprend les « Anglo-Foreign Banks » qui peuvent être divisées en deux sous-groupes légèrement distincts, les banques anglo-sud-américaines et les autres.

L'Angleterre a fourni et investi des capitaux considérables pour l'industrialisation des républiques de l'Amérique du Sud et ces banques ont un rôle important à jouer. La Grande-Bretagne a toujours veillé à ce que les fonds prêtés servent à faciliter les ventes des produits manufacturés et c'est justement par l'intermédiaire de ces banques que ce but peut être atteint. Leur activité est ainsi similaire à celle des banques coloniales.

Le deuxième groupe comprend des banques à caractère totalement différent, mais dont le but, relier les différentes régions du monde et former des canaux « financiers » est semblable à celui des autres banques que nous venons de traiter.

§ 3. *Les banques étrangères*

Toutes les facilités sont offertes aux banques étrangères d'établir des succursales dans la métropole anglaise. Aucune restriction n'entrave leur activité et aucune taxation spéciale ne les affecte. Ainsi un grand nombre de banques étrangères s'est établi dans la « City » et y a trouvé un champ d'action prodigieux.

Les banques étrangères revêtent trois formes différentes. Plusieurs établissements ont désigné un correspondant qui observe les différents marchés et tient le siège central au courant.

D'autres établissements ont vu la nécessité d'établir des succursales ou des agences, dépendant du siège central, mais qui ne sont pas soumises à la loi anglaise.

La troisième forme de succursale est caractérisée par le fait que les agences sont soumises à la loi anglaise. Ce système a plusieurs avantages dont un est particulièrement important. Leur signature est considérée comme une signature anglaise et en conséquence leurs acceptations peuvent être négociées aux taux les plus favorables.

La France est représentée par 6 banques, les Etats-Unis d'Amérique par 6, la Belgique par 2. En outre plusieurs pays, tels la Suisse, l'Argentine, la Russie, le Chili, etc., ont établi une seule succursale.

Les principales activités des banques coloniales, des Dominions et de l'étranger peuvent se résumer en quelques points :

a) elles financent les exportations des pays étrangers et des colonies à l'Angleterre en fournissant les crédits nécessaires ;

b) elles agissent en qualité d'agent de transfert et de « clearing house » pour les règlements en sterling qui peuvent avoir lieu entre les différentes succursales ou les pays respectifs ;

c) elles émettent de nombreux emprunts pour le compte des colonies, des Dominions et des pays étrangers ;

d) elles s'occupent du service des coupons pour les divers emprunts ;

e) elles s'occupent des fonds à court terme, bons du Trésor ou autres valeurs mobilières.

Toutes ces banques n'accordent que rarement des prêts à court terme, car leur rôle est surtout d'aider par leur présence les transactions financières et commerciales de la Grande-Bretagne avec le reste du globe.

Chapitre 3

LES MAISONS D'ACCEPTATION

Le commerce international britannique a pris un essor toujours plus grand à la suite de l'extension de l'Empire Britannique. Cette évolution a produit un volume de plus en plus élevé des lettres de change qui étaient de préférence utilisées pour garantir le paiement des marchandises. A cette époque, c'est-à-dire au 18^e et surtout au 19^e siècle, les communications d'un continent à l'autre, de même que d'un pays à l'autre, étaient extrêmement pénibles et lentes. Les maisons d'exportations avaient à affronter des difficultés énormes pour se renseigner au sujet de la solvabilité de leurs débiteurs. Quelques maisons d'exportation, au bénéfice d'une très bonne réputation, voyaient bientôt la possibilité d'utiliser leur signature en lieu et place des maisons d'importations étrangères, pour garantir l'exécution du contrat de change et faciliter par là même l'exportation britannique. M. Withers met cette « fondation due aux circonstances » clairement en relief :

« Les négociants jouissant d'un crédit de premier ordre s'aperçurent qu'ils pourraient monnayer leur réputation avec profit. Ils se mirent à se spécialiser dans une branche d'affaires consistant à examiner de près les traites qu'on leur demandait d'accepter, en se tenant au courant des ressources et de la situation du tireur. Ils donnèrent leur acceptation aux traites dont les conditions se conformaient à leurs exigences en échange d'une commission. Ainsi surgirent les maisons d'acceptation, appelées communément « Merchant Bankers »*.

La fonction essentielle des maisons d'acceptation est de garantir par leur signature l'exécution du contrat de change.

Comme Londres était le marché de la plupart des matières premières, les crédits ouverts aux exportateurs étrangers en Livres sterling par les « Mer-

* H. Withers : op. cit. p. 133.

chant Bankers » contribuèrent à l'extension de l'usage de la Livre. Un marché d'effets internationaux se développa et la traite sur Londres devint une véritable monnaie du commerce mondial ; ainsi les maisons d'acceptation avaient un champ d'action très propice.

Les « Merchant Bankers » ne sont pas des banquiers dans le sens propre du terme, mais au contraire, leur fonction dépend encore de celle des banques, car les traites qu'elles acceptent, bien que cette acceptation facilite singulièrement leur transformation en argent comptant, ne se métamorphosent réellement en numéraire qu'après avoir été escomptées. Or cette opération est le fait soit d'un banquier, soit d'un courtier de change travaillant avec du crédit généralement fourni par un banquier. Ainsi on constate que les maisons d'acceptation sont intimement liées aux banques anglaises et avant tout aux banques londoniennes. Les maisons d'acceptation ont leur représentant dans les différents pays étrangers importants et elles sont par conséquent bien au courant des conditions et de la situation financière dans lesquelles se trouvent les diverses maisons, demandant du crédit. En outre, les « Merchant Bankers » sont par là même capables de fournir des informations précieuses, nous renseignant sur la solvabilité des clients étrangers.

Avec le développement du système bancaire et avec l'établissement de succursales étrangères, les maisons d'acceptation ne sont plus les seules à pratiquer cette forme de crédit. Peu à peu les banques étrangères, coloniales et des Dominions, de même que quelques banques de clearing, se sont également spécialisées dans ce genre d'affaires.

Cependant il ne faut pas négliger le rôle des « Merchant Bankers ». Avant la guerre et surtout avant les années de la crise mondiale, les maisons d'acceptation étaient les agents les plus actifs de l'expansion financière et commerciale de la Grande-Bretagne ; elles secondaient efficacement cette expansion, soit par la garantie de crédits commerciaux à court terme sous la forme d'acceptations bancaires, soit en accordant des crédits financiers par l'émission d'obligations à court terme ou par l'émission de prêts à long terme pour le compte d'industries étrangères ou même de gouvernements étrangers sur la place de Londres. En effet, quelques maisons, s'étant spécialisées dans le placement d'emprunt sur le marché londonien, ont ainsi rendu un important service aussi bien au Gouvernement britannique qu'aux différents agents du marché monétaire.

Leur fonction a sensiblement diminué d'importance depuis 1939 pour des raisons bien connues et aujourd'hui il n'y a guère qu'une seule maison qui ait conservé sa grandeur d'avant-guerre. On ignore pour le moment ce que l'avenir leur apportera, c'est pourquoi nous les avons traitées brièvement.

LES MAISONS D'ESCOMPTE

La période entre les deux guerres mondiales est caractérisée par une régression constante du volume des lettres de change et leur importance dans le marché d'escompte a diminué constamment. Cette diminution est plus que compensée par un autre papier-valeur à court terme, le bon du Trésor. En effet, le marché d'escompte est actuellement plutôt une institution contrôlée, s'occupant principalement des bons du Trésor. Aujourd'hui où la guerre a fait du marché monétaire un serviteur par excellence du Gouvernement, la fonction particulière qu'est l'escompte des traites est plus ou moins démodée. Comme le rôle des courtiers de change et des maisons d'escompte peut avoir un intérêt historique, nous les traitons sommairement.

L'escompte est une opération qui ne présente pas beaucoup d'inconvénients. Le terme « escompte » est employé soit pour décrire la position de la personne qui négocie un effet avant son échéance, le montant attribué au vendeur étant inférieur au montant de l'effet, soit pour désigner la position de la partie qui prend l'effet et qui paye un tel montant réduit au vendeur *.

Les courtiers de change paraissent à l'origine avoir rempli la fonction d'intermédiaire entre les banques qui achètent des traites et les négociants qui ont des traites à vendre. Cette fonction, ils l'accomplissent encore dans une certaine mesure; et tant qu'ils restent courtiers de change, elle est la principale partie de leurs affaires. Mais la tendance naturelle à la spécialisation des fonctions a fait naître plusieurs catégories et de nos jours les courtiers de change (Bill Brokers) forment trois classes :

1. Le « *running broker* ». « Un petit nombre de courtiers « ambulants » anime encore le marché monétaire de Londres. C'est le courtier de change pur et simple qui consacre toute son activité à prendre des traites chez les négociants, auprès des maisons d'acceptation, des banques étrangères et coloniales et des autres agents. Il les vend ici et là aux meilleures conditions qu'il peut obtenir moyennant une commission **. » Sa fonction est donc purement intermédiaire et bien spécialisée. Quelques-uns de ces courtiers jouissent d'une grande réputation et possèdent une haute connaissance des papiers-valeurs qui sont conformes aux exigences du marché.

La fonction intermédiaire du « *running broker* » est caractérisée par le fait qu'il ne garantit pas, dans la règle, le paiement de l'effet.

En outre il possède, comme l'anglais dit : « *the market at his finger-tips* », c'est-à-dire ils savent qui achète de préférence des lettres de change de la Chine, de l'Australie, etc. L'expression « *running* » est justifiée par la vitesse avec laquelle ils font le tour des banques.

* W. S. Spalding : op. cit. p. 135.

** H. Withers : op. cit. p. 115.

Cette catégorie de courtiers, qui est la vraie survivance du courtier de change ordinaire, est maintenant peu nombreuse et tend malheureusement à disparaître.

2. *Le « Bill Broker »*. « C'est le négociant de traites au détail, que l'on appelle encore aujourd'hui généralement courtier de change, mais qui n'est pas un commissionnaire. Il achète des traites pour son compte, soit aux courtiers « ambulants », soit aux négociants et aux maisons d'acceptation, soit à ses correspondants étrangers. Il ne les conserve cependant pas, en règle générale, jusqu'à leur échéance; il les vend aux banques et à d'autres preneurs, en garantissant le paiement et en choisissant les dates et les catégories de papiers préférés par les divers acheteurs. La nature de ses affaires veut qu'il ait besoin de plus de capitaux et de crédit que le simple courtier de change, car les traites peuvent lui rester plus ou moins longtemps, jusqu'à ce qu'il rencontre un acheteur au goût duquel elles conviennent. Cependant son capital est en général peu important comparé au chiffre de ses affaires et pour financer les traites qu'il conserve chaque jour par devers lui, il emprunte des sommes dont les banques avancent la plus grande partie *. »

Ces emprunts figurent dans les bilans bancaires sous la rubrique « Money at call and short notice ».

3. *Les « Discount Houses »*. Ce sont les courtiers de change qui ont donné naissance aux maisons d'escompte. La seule différence appréciable entre un « bill broker » et une « discount house » consiste dans la grandeur de l'entreprise. « La maison d'escompte fait encore une certaine quantité d'affaires au détail, mais elle peut en même temps, grâce à un capital plus important et à un crédit plus étendu, conserver plus de traites à la fois que le courtier de change et dépend moins des fluctuations momentanées du taux d'intérêt. Néanmoins les maisons d'escompte font largement usage du crédit et elles publient régulièrement les taux d'intérêt qu'elles appliquent aux dépôts de leurs clients, taux en général légèrement supérieur à celui offert par les banques. Suivant la règle, elles n'acceptent que des dépôts à court terme. En raison de ce fait, elles disposent d'ordinaire de sommes considérables placées en dépôt chez elles par les commerçants et les financiers. Mais en même temps, quoiqu'elles dépendent moins du crédit fourni par les banques que les « bill brokers » et les « running brokers », cette dépendance est encore suffisante pour diminuer fortement leurs opérations toutes les fois que les banques viennent à réduire leurs prêts ou à les rendre plus onéreux.

La différence entre la deuxième et troisième catégorie, les « bill brokers » et les « discount houses », n'est qu'une différence de degré, consistant dans la masse différente des traites qu'elles détiennent en permanence et dans la dépendance différente où elles sont à l'égard du crédit fourni par les banques. » La première catégorie, le « running broker » n'a qu'une faible importance et n'a qu'un rôle purement intermédiaire.

* H. Withers, op. cit. p. 115-116.

La plus grande partie des traites remises à l'escompte provenait des succursales londoniennes des banques étrangères ou des succursales londoniennes des banques anglaises, et des « anglo-foreign banks ».

En parlant des institutions du marché d'escompte de Londres et surtout en mentionnant les maisons d'escompte, on englobe toujours les trois catégories suivantes: les « running broker », les « bill broker » et les « discount house ». Cependant, malgré que le nombre de ces institutions s'élève actuellement à quelque dix-huit, il n'y a guère que trois compagnies importantes:

Alexanders' Discount Co.

National Discount Co.

Union Discount Co.

Ce sont des maisons d'escompte dans le sens propre du terme, possédant ensemble des réserves et des capitaux propres s'élevant à quelque 6 millions de Livres.

Les maisons d'escompte ne se bornent pas uniquement à leur rôle utile d'intermédiaire consistant à favoriser le emploi fructueux des disponibilités de trésorerie des banques, comme leur nom le fait présumer, mais elles acceptent également des dépôts en banque.

La différence essentielle qui sépare les maisons d'escompte du banquier réside dans le fait que le banquier fabrique du crédit, tandis que les maisons d'escompte vendent du crédit en comptant l'acheter meilleur marché qu'elles ne le vendent.

Comme nous le verrons dans le deuxième chapitre de la quatrième partie, si le nom des maisons d'escompte reste le même, leur champ d'action toutefois est autre. Nous avons brièvement mentionné au début de ce chapitre que le bon du Trésor s'est substitué à la lettre de change. L'activité de ces maisons n'a donc pas cessé de s'accroître au cours des années de guerre, ce qui ressort des tableaux suivants:

ALEXANDERS' DISCOUNT CO.

Année	Bills discounted		Loans at call & s. n.		Loans & Deposits	
1939	27.8	80.3 %	0.28	0.8 %	31.1	89.9 %
1940	26.0	64.1 %	0.24	0.6 %	37.6	92.6 %
1941	24.6	56.3 %	0.26	0.6 %	40.8	93.1 %
1942	31.7	60.3 %	0.25	0.5 %	48.7	92.7 %
1943	35.6	62.2 %	0.18	0.3 %	53.3	92.9 %
1944	45.4	64.4 %	0.21	0.3 %	66.9	95.0 %
1945	50.1	71.2 %	0.29	0.4 %	68.2	96.8 %

NATIONAL DISCOUNT CO.

Année	Bills discounted		Loans at call & s. n.		Loans & Deposits	
1939	27.8	80.3%	0.28	0.8%	31.1	89.9%
1940	26.0	64.1%	0.24	0.6%	37.6	92.6%
1941	24.6	56.3%	0.26	0.6%	40.8	93.1%
1942	31.7	60.3%	0.24	0.5%	48.7	92.1%
1943	35.6	62.2%	0.18	0.3%	53.3	92.9%
1944	45.4	64.4%	0.21	0.3%	66.9	95.0%
1945	50.1	71.2%	0.29	0.4%	68.2	96.8%

UNION DISCOUNT CO.

Année	Bills discounted		Loans at call & s. n.		Loans & Deposits	
1939	71.2	87.4%	1.50	1.9%	66.7	82.0%
1940	52.7	70.4%	0.54	0.7%	63.9	85.4%
1941	63.2	72.1%	0.28	0.7%	73.8	84.2%
1942	87.6	80.2%	0.06	0.1%	98.5	89.9%
1943	93.0	77.6%	0.04	0.1%	114.6	95.6%
1944	115.2	80.1%	0.13	0.1%	138.5	90.3%
1945	116.5	77.7%	0.48	0.3%	144.6	96.4%

Les chiffres sont en millions de Livres sterling et le pourcentage est fonction du total du bilan.

La rubrique « Bills discounted » comprend des bons du Trésor pour la plus grande partie et uniquement un montant minime de lettres de change.

On constate à l'aide de ce tableau que l'affaire principale des maisons d'escompte consiste à accepter des dépôts qui leur servent de capital pour financer le commerce de l'escompte. Leur rôle de prêteur d'argent au marché monétaire est insignifiant et c'est pour ces raisons que l'on peut dire que la seule différence qui les distingue nettement des banques, consiste précisément en l'absence presque complète d'accords de prêts. Comme nous l'avons dit au début de ce chapitre, leur capital propre est très petit comparé aux dépôts et n'atteint que 3-4 % du total du bilan.

Chapitre 5

LE «CLEARING HOUSE»

Le développement du système de règlement basé sur le chèque en Angleterre a nécessité évidemment la présentation des chèques remis par la clientèle aux guichets d'une banque ou d'une autre. Avant la fondation du « Clearing House » en 1775, la présentation au paiement des chèques a été effectuée séparément pour chaque papier-valeur. Au fur et à mesure que l'emploi du chèque se généralisa, il fallut trouver un moyen de règlement

beaucoup plus rationnel. C'est ainsi qu'on en arriva au système de la compensation.

Le travail du « Clearing House » fut considérablement simplifié quand la Banque d'Angleterre y adhéra en 1864. Cette adhésion eut pour effet l'inauguration du système actuel de compensation, c'est-à-dire le règlement des soldes par l'intermédiaire de la Banque d'Angleterre. Le « Clearing House » tient le compte de la banque centrale et de chaque banque de clearing, et c'est par ces deux comptes que les transferts sont opérés par des écritures comptables.

Pour avoir plus d'efficacité et d'économie, le « Clearing House » de Londres est divisé en trois secteurs :

1. Le *Town Clearing* s'occupe des chèques, des lettres de change et autres documents de paiement tirés sur les sièges ou succursales des banques affiliées, c'est-à-dire les banques de clearing situées à l'intérieur d'un petit rayon autour de la Banque d'Angleterre, région connue généralement sous le nom de « City Area » ou « City » tout court.

2. Le *Metropolitan Clearing*, établi en 1907, traite les mêmes documents de paiement que le « Town Clearing ». Ils sont tirés sur des succursales situées en dehors de la zone du « Town Clearing », mais se trouvent à l'intérieur d'un cercle ayant la Banque d'Angleterre comme centre d'un rayon de quatre milles, soit environ sept kilomètres.

3. Le *Country Clearing*, établi en 1858, s'occupe uniquement des chèques tirés sur les banques de clearing situées à l'extérieur de la zone « Metropolitan Clearing », c'est-à-dire se trouvant dans les différentes parties de l'Angleterre.

Les chèques payables en Ecosse, en Irlande du Nord et dans les différentes îles sont en dehors de son rayon.

Pour faciliter la reconnaissance de ces différents secteurs et pour préciser exactement le clearing dans lequel le chèque ou le document de paiement en question est traité, les banques ont pris l'habitude d'émettre des carnets de chèques, portant dans le coin gauche de la partie inférieure de chaque chèque les lettres T, M et C, de sorte que l'on est à même de reconnaître sans hésitation le secteur dans lequel le chèque doit être compensé. Cette indication n'est pas nécessaire pour les établissements situés clairement à l'intérieur d'un des trois rayons, mais uniquement pour préciser que telle ou telle succursale se trouvant à proximité de la ligne de démarcation, sera comprise dans telle ou telle zone de clearing.

§ 1. L'organisation des différents clearing

a) Le « Town Clearing » comprend deux compensations par jour, une le matin et l'autre dans le courant de l'après-midi. La première, qui est de moindre importance, traite surtout les chèques et lettres de change reçus tard la veille et ceux arrivés de bonne heure dans la matinée, tandis que la

deuxième compensation inclut les documents de paiement reçus dans le courant de la journée. Les différents comptes sont débités et crédités le même jour.

b) Le « Metropolitan Clearing » s'occupe des chèques et des autres documents de paiement reçus dans le courant de l'après-midi du jour précédent ou de bonne heure le même jour. Il est le premier clearing de la journée. Les comptes sont débités et crédités le lendemain.

c) Le « Country Clearing » traite uniquement les chèques tirés sur les agences et succursales des banques de clearing. Leurs lettres de change ou autres documents de paiement sont exclus. Le « Country Clearing » a lieu entre les deux Town clearings, celui du matin et celui de l'après-midi. Les comptes ne sont débités ou crédités que deux à trois jours plus tard.

d) La compensation générale du « Clearing House » se fait à la fin de chaque jour. Les représentants des différentes banques préparent une feuille de compensation, comprenant quatre totaux des divers clearings, en mentionnant les jours de crédit ou de débit respectifs. Pour mieux illustrer ce procédé, nous prenons un exemple concret. En supposant que la compensation se fasse le 23 octobre et qu'aucun jour férié ou dimanche n'intervienne dans les trois jours précédents, la feuille de compensation de ce jour se présente sous la forme suivante :

1. le « Town Clearing » du matin,
2. le « Town Clearing » de l'après-midi,
3. le « Metropolitan Clearing » du 22 octobre,
4. le « Country Clearing » du 21 octobre.

Pour régler le solde, les banques ont deux feuilles de bonification ou ordre de bonification à leur disposition. La feuille employée pour le crédit est de couleur noire, tandis que celle du débit est rouge.

La feuille de compensation finale indique le montant final à payer ou à recevoir d'une banque affiliée et des autres membres du « Clearing House », et c'est ce montant final qui sera passé dans les livres de la Banque d'Angleterre. En supposant que la banque en question soit créancière, un document vert est employé. L'écriture dans les livres de la Banque d'Angleterre sera la suivante: crédit de la banque X et débit dans le compte « Clearing House ». Si par contre la banque X est débitrice, un document blanc est employé et l'écriture est passée en sens contraire.

e) Pour pouvoir utiliser les facilités offertes par le « Clearing House » il faut en être membre. Les membres du « Clearing House » sont appelés « Clearing Banks » et se recrutent parmi les banques suivantes :

Barclays Bank Ltd.	Coutts & Co.
Lloyds Bank Ltd.	Glyn Mills & Co.
Midland Bank Ltd.	Martins Bank Ltd.
National Provincial Bank Ltd.	District Bank Ltd.
Westminster Bank Ltd.	National Bank Ltd.
	Williams Deacons' Bank Ltd.

La première colonne représente les « Big Five » tandis que la deuxième colonne représente les « Little Six ». A cette liste il faut naturellement ajouter la Banque d'Angleterre.

Ainsi sont exclus de la Chambre de compensation: tous les documents tirés sur une autre banque anglaise, écossaise ou galloise qui n'est pas membre du « Clearing House » de même que des lettres de change tirées sur l'Etat ou une corporation de droit public.

L'énorme économie et l'importance capitale du « Clearing House » sont illustrées d'une manière saillante par le tableau suivant:

CHIFFRE D'AFFAIRES DU « CLEARING
HOUSE » DE LONDRES

1940	129.1 *
1941	139.6
1942	158.5
1943	186.0
1944	204.7
1945	220.2

Les chiffres sont pris en millions de Livres sterling et représentent les moyennes journalières des jours ouvrables durant les années respectives.

En tirant une parallèle à l'émission fiduciaire, nous constatons qu'à fin 1945 il y avait un montant de 1,380 millions de Livres en circulation, tandis que la moyenne journalière pour un seul jour ouvrable du « Clearing House » représentait la somme colossale de 220,2 millions de Livres.

§ 2. Les « Provincial Clearing Houses »

A la suite du développement considérable du « Clearing House de Londres, plusieurs banques avaient pris l'initiative de fonder des « Provincial Clearing Houses » dans les villes industrielles importantes en s'inspirant de l'organisation et du mécanisme de Londres.

Ainsi des arrangements sont intervenus entre les différentes banques des centres industriels suivants:

Birmingham, Bradford, Bristol, Hull, Leeds, Leicester, Liverpool, Manchester, Newcastle-on-Tyne, Nottingham, Sheffield et Southampton.

Ces villes constituent le centre d'une zone industrielle établie autour du noyau urbain.

Tous les chèques tirés sur une succursale d'une banque affiliée se trouvant dans les différentes zones sont présentés à la compensation dans le « Provincial Clearing House » respectif.

Chacun des « Provincial Clearing Houses » est indépendant et traite

* Economist de 1940-1945.

uniquement des chèques tirés sur des succursales situées dans sa propre zone, tandis que les chèques tirés sur une agence située en dehors de la zone sont traités par le « Country Clearing » de Londres. En outre, les chèques tirés sur une succursale de la Banque Y d'une autre zone, sont réglés par le « Country Clearing » de Londres, donc il faut que le bénéficiaire et le tiré se trouvent à l'intérieur de la même zone.

CHIFFRE D'AFFAIRES DE L'ENSEMBLE *
DES «PROVINCIAL CLEARING HOUSES»

1940	4.54
1941	4.78
1942	4.82
1943	3.8
1944	3.1
1945	3.3

Les chiffres sont les moyennes journalières des jours ouvrables des années respectives et sont pris en millions de Livres sterling.

* Economist de 1940-1945.

QUATRIÈME PARTIE

LES INSTRUMENTS ET LES OPÉRATIONS DU MARCHÉ MONÉTAIRE

Chapitre 1er

LA TRAITE ET LE CHÈQUE

§ 1. *La Traite*

La loi anglaise définit la lettre de change comme suit : « Un ordre écrit, sans conditions, adressé par une personne à une autre, signé par la personne qui le remet et priant la personne à laquelle il est adressé de payer à vue ou à une date ultérieure, fixée dès maintenant ou susceptible d'être fixée, une certaine somme d'argent, soit à une personne déterminée, soit à son ordre ou au porteur * ». »

« La lettre de change n'est pas seulement un expédient d'une simplicité ou d'une efficacité admirable pour financer les opérations commerciales, mais elle est aussi une forme de placement pour des banquiers ou d'autres personnes qui, par la nature de leurs affaires, doivent conserver leurs ressources liquides, c'est-à-dire promptement convertibles en numéraire **. »

Les effets bancables sur la place de Londres sont divisés en trois catégories :

1. Le « *Bank Bill* » ou « *Bank Paper* » est une lettre de change acceptée ou endossée par une banque londonienne ou une maison d'acceptation, ou encore par le siège des grandes banques coloniales. La provenance de l'effet n'a aucune importance, il peut avoir son origine à l'étranger ou en Angleterre. On comprend donc en général sous le nom « *bank bill* » une traite acceptée, tirée ou endossée par n'importe quelle banque. Le « *bank paper* » est subdivisé en trois genres de traites, qui peuvent être qualifiées de lettres de change bancables :

a) Le « *finance bill* », appelé communément « *Kite* », employé pour transférer des sommes d'argent ou emprunter à des conditions avantageuses. Il est généralement libellé en une somme ronde et n'indique pas les transactions qui ont donné lieu à sa rédaction.

b) Le « *foreign agency bill* » est une lettre de change acceptée par une maison londonienne ou par une succursale d'une banque étrangère. Cette traite remplit rarement les conditions requises par la Banque d'Angleterre pour la remise à l'escompte. Nous avons mentionné préalablement que la

* H. Withers : op. cit. p. 32.

** H. Withers, op. cit. p. 44.

Banque d'Angleterre n'escompte que des lettres de change présentant au moins deux signatures de personnes de nationalité britannique, dont l'une doit être le tiré. Le « foreign agency bill » a généralement un tiré étranger. En temps normal, les banques sont disposées à en escompter une quantité limitée, faisant partie d'une liasse de traites remises à l'escompte. En pratique, tout « foreign agency bill » est escompté à un taux d'escompte supérieur de $\frac{1}{16}$ à $\frac{1}{8}$ % du taux habituel.

c) Le « *foreign domicile bill* » est généralement une traite tirée ou acceptée à l'étranger, mais payable en Livres à Londres. Ce genre de traite est en régression constante et on ne la rencontre plus guère sur le marché d'escompte de Londres.

2. Le « *fine trade bill* » comprend tous les effets commerciaux tirés ou acceptés par des maisons commerciales bien connues. En général, le « trade bill » a son origine dans une transaction purement commerciale, tandis que le « finance bill » est dépourvu de cette particularité. Cependant il faut dire que c'est uniquement une question d'appréciation, vu qu'il est presque impossible de différencier le « trade bill » du finance bill ».

3. Le « *house bill* ». Le développement du mouvement de concentration comme les cartels, les trusts, les maisons tentaculaires à succursales dans les divers pays, a contribué à une nouvelle sorte de traite, le « house bill », c'est-à-dire l'effet tiré par une maison ou par une société sur elle-même. Aussi est-il connu dans la « City » sous le terme de « pig on pork ».

L'avantage de la lettre de change a été relevé par Hartley Withers et il dit notamment : « L'importance de la lettre de change réside dans un avantage et dans le danger qui y est attaché. L'avantage c'est que dans sa forme pure, elle facilite le commerce en créant des crédits et en fournissant ainsi de l'argent comptant en échange de produits réels qui n'ont pas encore trouvé un preneur ; elle constitue aussi une forme idéale de placement pour ceux dont les placements doivent être liquides ou assurés d'une réalisation facile. Son danger, c'est l'aisance avec laquelle une lettre de change peut être créée contre des garanties qui peuvent ne pas être promptement réalisables ou tirée par une maison sur elle-même, ou par des correspondants l'un sur l'autre, dans le but de se procurer de l'argent pour des entreprises spéculatives * . »

Aujourd'hui nous sommes en présence d'un recul toujours plus considérable de la lettre de change, recul qui n'a guère cessé de s'accroître depuis 1929. Aussi la physionomie du marché d'escompte a largement changé depuis l'apparition du bon du Trésor que nous traitons dans le chapitre suivant.

§ 2. Le Chèque

L'acte de Peel de 1844 limitait l'émission fiduciaire à un montant fixe qui ne pouvait être augmenté que moyennant une couverture-or intégrale et le processus « ralenti » des deux chambres du Gouvernement. L'énorme

développement du commerce intérieur et extérieur a évidemment nécessité une augmentation du volume monétaire. Ce besoin n'a été que partiellement satisfait par une augmentation de l'émission fiduciaire. Ainsi le terrain était très favorable au développement de la traite tirée sur un banquier, appelée communément chèque.

« Aussi a-t-on pris l'habitude pour parer au danger de vol, de tirer un chèque sur sa banque pour toute transaction que l'on désire clôturer par un paiement. Cependant l'emploi du chèque implique l'élément confiance dans une bien plus grande mesure que dans celui du billet de banque. L'échangeabilité du chèque dépend de la solvabilité du tireur et du tiré, d'un refus éventuel de la part du tiré ou même de son existence. Ces risques font que l'usage des chèques ne peut se faire et se développer que dans une société ayant atteint un stade élevé de civilisation économique et d'honnêteté.

Les caractères du chèque ne permettaient évidemment pas de lui conférer le privilège du cours légal, c'est-à-dire d'obliger tout le monde de par la loi à accepter un chèque en paiement de marchandises livrées ou de services rendus. On ne pouvait contraindre personne à accepter une feuille de papier signée par un inconnu et constituant un ordre de paiement adressé à une banque dont cette personne ne connaissait peut-être même pas le nom. Ainsi le chèque, à défaut de cet avantage, dut se frayer un chemin pour atteindre sa suprématie actuelle et pour expulser, sauf dans des transactions de nature spéciale et de faible importance, les billets en circulation, malgré le cours légal dont ils jouissent et dont il est privé. Ce résultat, il l'a acquis grâce à sa sécurité, à sa commodité et grâce aussi au pouvoir qu'a le tireur de l'entourer de certaines précautions *.

Le paiement d'un chèque peut être fait sous trois formes différentes :

1. Retrait de billets de banque, ce qui a pour effet une diminution des dépôts en banque et « cash in hand » d'un montant équivalent.

2. Versement par un client de la même banque que le tireur du chèque, sur son compte-courant. Comme ce sont pour la majorité des cas des transferts d'un compte à un autre, il n'y a pas de changement comptable externe, c'est-à-dire que le montant total des dépôts en banque reste le même.

3. Versement par le bénéficiaire, client d'une autre banque sur son compte-courant. L'effet d'un tel versement se traduit par une diminution des dépôts en banque, une diminution de la réserve d'encaisse du tiré, et une augmentation des dépôts et de la réserve d'encaisse de la banque receveuse. (Voir à ce sujet chapitre 4.)

Nous remarquons que les possibilités deux et trois permettent une économie énorme de moyens de paiements légaux, tels que les billets de banque et les pièces métalliques.

En Grande-Bretagne, la plus grande partie des paiements d'une certaine

* H. Withers : op. cit. p. 24-26.

importance est exécutée au moyen de chèque. Beaucoup de ménages de la classe moyenne régulent leurs factures par l'intermédiaire de la banque, c'est-à-dire par chèque. En effet, l'usage du chèque est très populaire et même les rentes, les primes d'assurance, les impôts et dans une moindre mesure les salaires, sont réglés par ce document de paiement. Les commerçants qui reçoivent de l'argent, le versent à la banque qui retient uniquement un montant négligeable d'encaisse et exécute leurs paiements avec des chèques.

La grande majorité des chèques n'est jamais convertie en numéraire. En pratique, la plus grande partie des chèques est réglée par l'intermédiaire soit du « Clearing House » de Londres, soit d'un des « Provincial Clearing Houses ».

Le chèque est une forme de papier-valeur excellent, grâce auquel un pourcentage considérable des transactions financières du marché monétaire est réglé. C'est pourquoi il représente un des éléments types sans lequel le mécanisme compliqué du marché monétaire ne pourrait guère être imaginé.

Chapitre 2

LE «TREASURY BILL» ET LE MARCHÉ DE L'ESCOMPTE

§ 1. Le «*Treasury Bill*»

L'origine des « Treasury Bills », les bons du Trésor, remonte à 1877, alors que le Chancelier de l'Echiquier était en quête d'argent à court terme. Le Ministre demanda conseil à Walter Bagehot *, juriste et économiste de grande valeur. Celui-ci conseilla au Chancelier de l'Echiquier de recourir à un moyen ressemblant à une lettre de change. Il était d'avis que ce papier-valeur serait certainement accueilli sans réserve par les agents du marché monétaire, vu que le Gouvernement anglais jouissait du meilleur crédit. Cette proposition fut acceptée et le Chancelier de l'Echiquier procéda à la première émission des bons du Trésor, utilisant ainsi avantageusement sa « réputation ».

Depuis lors, les bons du Trésor sont devenus un moyen d'emprunt à court terme très pratique. Du point de vue de l'acheteur, ils constituent une forme idéale de placement d'argent à court terme. Le bon du Trésor est un papier-valeur similaire à un billet à ordre et porte la signature du secrétaire du Trésor anglais.

Aujourd'hui, l'émission se fait de deux manières différentes, soit l'émission par « *tender* » et l'émission par « *tap* ».

* Walter Bagehot, 1826-1877, économiste et juriste, rédacteur en chef du périodique « The Economist ». Il publia en 1873 son fameux ouvrage « Lombard Street », qui nous donne une des plus remarquables descriptions du marché monétaire.

L'émission par « *tender* » est destinée au public. Les bons sont remboursables après trois mois. Chaque fois qu'une émission est effectuée, actuellement toutes les semaines, une annonce paraît dans la « *London Gazette* », indiquant le montant total de l'émission et invitant le public à « concourir ». En effet, nous pouvons parler d'un véritable concours en ce sens que le taux d'intérêt n'étant pas fixé, les amateurs sont invités à indiquer les taux pour lesquels ils consentent à accepter un montant déterminé de bons du Trésor. Ainsi on est en présence d'un papier-valeur dont le « coût » n'est pas fixé par l'émetteur, mais par le bénéficiaire.

L'émission par « *tap* » est opérée à l'intention des départements publics (Government Departments) à un taux fixe et pour une durée de 10 à 11 semaines. (Voir à ce sujet chapitre 8, le Fonds d'Egalisation des changes.)

Les deux sortes d'émission, c'est-à-dire par « *tender* » et « *tap* », sont faites par l'intermédiaire de la Banque d'Angleterre et les « offres » doivent être écrites sur des formulaires de souscription aux guichets des banques londoniennes. Aujourd'hui cependant, les maisons d'escompte et les courtiers de change ont pour ainsi dire le monopole de la souscription et toutes les demandes passent par ces instituts.

Le formulaire de souscription pour les bons du Trésor est le suivant :

No.	London	19..
To the Lords Commissioners of His Majesty's Treasury.		
My Lords,		
In accordance with the terms of the notice in the London Gazette		
of the		
..... hereby beg to tender for the undermentioned Treasury Bills, for which,		
or for any less amount that may be allotted to		
..... agree to give the sum of £.....		
say		
.....	 per cent.	
Particulars of Bills		
.... of £5.000 each	£.....	
.....		
Total	£.....	
To be dated the day of 19..		
To be payed at months' date.		
..... have the honour to be,		

La coupure la plus petite d'un bon du Trésor est de 5 000 Livres, tandis que la plus élevée est de 100 000 Livres. Le choix incombe au bénéficiaire. Les bons du Trésor revêtent la forme suivante :

Date....

Treasury Bill

Per Acts 40 Vic., c. 2 and 52 Vic., c. 6.

£5.000

A
No.

London.

This Treasury Bill entitles
or order to payment of Five Thousand Pounds at The Bank of England out of the
Consolidated Fund of the United Kingdom on the

Signed
Secretary to the Treasury

La principale demande de bons du Trésor émane des banques, maisons d'escompte ou d'autres institutions financières, d'entreprises commerciales et industrielles d'une certaine importance et des compagnies d'assurance.

La Banque d'Angleterre attribue chaque vendredi un certain montant de « Treasury Bills » aux souscripteurs ayant stipulé les conditions les plus avantageuses. Cependant chaque demande doit au moins atteindre le montant minimum de 50 000 Livres, aucune attribution pour une somme inférieure n'étant faite.

Il ressort du formulaire de souscription que la date, le pourcentage, c'est-à-dire le montant net qui sera offert pour chaque centaine de Livres, doivent être exactement spécifiés. Les bons du Trésor sont émis pour une durée de trois mois, c'est-à-dire 89, 90, 91 et même 92 jours, et la date de souscription peut être choisie par le bénéficiaire. Ce dernier peut ainsi calculer exactement l'échéance et la faire coïncider avec l'échéance d'un de ses engagements.

Le calcul du taux d'intérêt sera fait de la manière suivante :

En supposant que la durée du bon du Trésor soit de trois mois exactement, soit 90 jours, et que le souscripteur concoure à un taux de $\frac{1}{2}$ %, le calcul se présentera comme suit :

$$\frac{100 \times 90 \times \frac{1}{2}}{100 \times 365} = 0.126\%$$

(Au-dessus de la barre nous avons 100, montant du capital, soit 100 Livres, le nombre de jours, soit 90 et le taux, soit $\frac{1}{2}$ % ; au-dessous de la barre, nous avons au lieu de 360, nombre de jours de l'année commerciale, 365, nombre de jours de l'année civile, celle-ci étant en usage en Angleterre.)

En d'autres termes, il payera pour chaque centaine de Livres

$$\begin{array}{r} 100 - 0 - 0 \\ ./. \quad 0 - 2 - 8 \\ \hline \pounds \quad 99 - 17 - 4 \end{array}$$

En supposant que la demande soit faite pour un montant de 100 000 Livres, le souscripteur payera en échange des bons du Trésor d'un montant de 100 000 Livres

£	100.000 - 0 - 0
./.	126 - 0 - 0
£	<u>99.874 - 0 - 0</u>

Les souscripteurs dont l'offre a été acceptée, sont invités à opérer leur paiement par l'intermédiaire de la Banque d'Angleterre.

Le montant de l'émission des bons du Trésor varie chaque semaine selon les besoins de la trésorerie de l'Etat. Si le taux offert paraît trop élevé, le Trésor ne répartit qu'un montant partiel, se réservant le droit d'augmenter le volume de la prochaine émission. Le cas contraire peut également arriver. Nous pouvons dire, par contre, que ce cas ne se présente qu'en des circonstances exceptionnelles. D'autre part nous pouvons admettre que la Banque d'Angleterre se portera acquéreur du montant déficitaire, c'est-à-dire de la différence entre le montant mis au « concours » et le montant réparti, pour ne pas déranger les conditions du marché monétaire.

Le marché emploie généralement les nouveaux « bills » pour remplacer ceux venant à échéance et lorsqu'on est en présence d'un montant déficitaire, la Banque d'Angleterre peut certainement le placer sur le marché quelques jours ou semaines plus tard.

Le bon du Trésor jouit d'une très grande popularité et le Gouvernement anglais n'a jamais eu de difficulté à placer l'émission totale sur le marché monétaire. C'est un papier-valeur au porteur par destination et par excellence et son remboursement n'a jamais été différé.

Pendant la deuxième guerre mondiale, l'émission des bons du Trésor a atteint des chiffres considérables; c'était un instrument bon marché pour financer la guerre et le montant d'émission a continuellement été augmenté.

EMISSIONS TOTALES DES BONS DU TRÉSOR

(en millions de Livres)

Année	Total attribué	Attribution au Syndicat	Proportion en % de l'attribution	Moyen hebdomadaire attribué au Synd.
1939	770	395	51	30
1940	3182	1282	40	25
1941	3745	1155	31	22
1942	3900	1406	36	27
1943	4495	1507	34	29
1944	5470	1826	33	35
1945	6560	2465	37	47
1946	7800	3454	44	66

Pour calculer le montant placé à la fin de chaque année, il faut soustraire l'émission totale de l'année précédente. Ainsi en 1946, le volume des bons du Trésor placé sur le marché monétaire fut de 1240 millions de Livres.

Le syndicat est formé par les maisons d'escompte (voir paragraphe prochain) et nous constatons que l'émission par « tender » a oscillé pendant la guerre entre $\frac{1}{2}$ et $\frac{1}{3}$ de l'émission totale. La différence entre l'attribution au syndicat et le montant total attribué représente presque exclusivement l'émission par « tap », c'est-à-dire les attributions aux différents départements gouvernementaux et à la Banque d'Angleterre. Pendant la guerre les souscriptions des banques étrangères et coloniales furent insignifiantes.

Nous résumons ce paragraphe en disant que l'émission de bons du Trésor constitue une méthode de financement qui combine les avantages suivants : économie, élasticité et adaptabilité. Il permet au Gouvernement d'emprunter exactement le montant dont il a besoin pour faire face aux engagements courants, dans les meilleures conditions possibles. En même temps, le contrôle de l'émission par la Banque d'Angleterre, en consultation avec le Trésor, ne donne pas uniquement une grande élasticité au marché monétaire, mais permet également que les conditions qui y régnent soient modifiées selon l'opinion de ceux qui sont responsables de la circulation fiduciaire et du crédit.

§ 2. Le bon du Trésor et le marché d'escompte

« Avant la guerre 1914-1918, le marché d'escompte s'occupait principalement des lettres de change et sa structure s'était spécialement adaptée à cette fonction. Mais depuis lors et particulièrement depuis 1930, le volume des lettres de change ordinaires, c'est-à-dire des lettres de change commerciales s'est sensiblement réduit. Le resserrement du commerce international et la réduction du nombre des maisons d'acceptation britanniques consécutifs à la crise de 1931, ont provoqué une régression sans précédent du volume des effets commerciaux. En outre, la régression de la lettre de change pour le financement du commerce international n'était pas uniquement due à la crise et à ses effets défavorables, mais également à un changement graduel des méthodes de financement relatives aux mouvements de marchandises et aux services. Le développement énorme pris par les transferts télégraphiques des dépôts bancaires d'un pays à l'autre a milité également contre l'usage de la lettre de change. L'apparition de New-York a sérieusement compromis les institutions du marché monétaire de Londres. Ainsi un grand nombre de lettres de change, servant de paiement pour les livraisons de coton que Londres avait préalablement monopolisées, ont passé par les institutions du marché monétaire de New-York. Le développement d'un marché des traites à New-York a graduellement diminué l'importance et

l'activité des maisons d'escompte, des maisons d'acceptation et des courtiers de Londres *. »

En raison de leur origine et activité sur le terrain européen, les maisons d'acceptation travaillaient avec l'Allemagne et les pays de l'Europe centrale dont elles étaient les représentants officiels sur le marché monétaire de Londres. Le régime autarcique, les restrictions de change, la suspension du service de la dette, le monopole du commerce extérieur, toutes les mesures auxquelles tant d'Etats et surtout l'Allemagne ont recouru, eurent pour effet de rompre partiellement les relations d'affaires avec la « City ». Les maisons d'acceptation et les maisons d'escompte, de même que les courtiers de change ont vu diminuer de plus en plus le volume de leur chiffre d'affaires et par ceci leurs bénéfices. Pour les raisons que nous venons d'indiquer, le volume des traites sur le marché monétaire de Londres, passa de quelque 250 millions de Livres en 1913 à environ 100 millions de Livres au début des hostilités en 1939.

Les maisons d'acceptation et les maisons d'escompte auraient donc été amenées par les circonstances à cesser leurs opérations, faute d'éléments d'activité, si le Gouvernement n'avait pas abondamment approvisionné le marché en effets publics.

En effet la lettre de change commerciale a cédé sa place graduellement au bon du Trésor et le marché d'escompte est devenu de plus en plus dépendant du Trésor britannique. Au lieu d'être en présence d'un marché de papier commercial, nous avons aujourd'hui un marché de papier d'Etat.

« Ce changement avait présenté de graves problèmes aux maisons d'escompte dont une des principales activités consistait justement à assortir les traites, à les grouper en petits paquets selon les échéances et à les passer ensuite à une banque en les munissant de leur signature **. »

Le bon du Trésor par contre n'implique aucune graduation : la banque peut s'assurer les échéances désirées en souscrivant à telle ou telle date ; de plus l'endossement d'une maison d'escompte ne peut augmenter la sécurité d'un papier-valeur du Gouvernement britannique. Au contraire, les banques peuvent satisfaire leur propre demande en concourant directement pour les bons du Trésor, privant ainsi les maisons d'escompte d'une importante source de profits.

Ainsi la politique du Gouvernement anglais n'est pas restée sans influence sur la physionomie du marché. Pendant la période de 1930-1936, le Gouvernement était capable d'assurer des conditions extrêmement favorables pour les emprunts à long terme. En conséquence, il a réduit le volume des bons du Trésor et en parcourant la statistique, on constate un fléchissement du volume d'émission presque continu durant ladite période. « Il est vrai, cependant, que même en 1934, il y en avait pour un montant de quel-

* R. S. Sayers : op. cit. p. 59-60.

** R. S. Sayers : op. cit. p. 61.

ques centaines de millions de Livres sur le marché, mais de ce total il fallait déduire une somme considérable détenue par les départements du Gouvernement, ou par la Banque d'Angleterre ou quelques banques étrangères et coloniales, qui se servaient de préférence des bons du Trésor pour constituer des réserves de Livres sterling. Toutes ces institutions voulaient prendre des bons du Trésor. Leur taux d'intérêt était généralement inférieur à celui des autres instituts bancaires, et par conséquent très avantageux pour le Trésor. Les maisons d'escompte et les banques anglaises pouvaient uniquement s'assurer un montant de « Treasury Bills » relativement faible*.

C'est dans la même année, c'est-à-dire en 1934, qu'un arrangement intervint entre les banques anglaises et les maisons d'escompte. Ces institutions essayaient de s'opposer par un effort commun à la concurrence des banques étrangères, coloniales et des Dominions. Les banques anglaises consentaient à ne plus concourir directement pour l'acquisition des bons du Trésor, mais à effectuer leurs achats par l'intermédiaire des maisons d'escompte. D'autre part, à des taux exceptionnellement bas, elles consentaient à prêter de l'argent aux courtiers de change contre des sûretés, pour leur permettre de faire des « offres », c'est-à-dire de concourir. Ainsi, les maisons d'escompte formaient un syndicat en vue de concourir collectivement pour l'obtention d'un montant donné de bons du Trésor.

La concurrence des « outsiders » : banques étrangères, coloniales et des Dominions, diminua peu à peu et aujourd'hui le syndicat des maisons d'escompte absorbe pour ainsi dire la totalité de la quote-part, c'est-à-dire du montant offert par « tender ».

« De 1936 à 1939, la position du marché d'escompte changea quelque peu. D'un côté les demandes d'outre-mer pour les bons du Trésor avaient augmenté à la suite de l'accroissement des avoirs étrangers à Londres et d'un autre côté le taux d'escompte ne cessait de tomber. Ces deux facteurs, indubitablement hostiles au marché d'escompte, étaient entièrement cachés par les changements plus substantiels intervenus dans un autre secteur du marché. La confiance dans les engagements internationaux ayant augmenté, le volume des lettres de change offertes sur le marché londonien s'était accru. D'autre part, le Gouvernement anglais trouvait quelques difficultés à faire face à ses engagements venant à échéance ; de même, il fallait trouver des capitaux pour le réarmement. Le bon du Trésor, forme idéale de placement à court terme, devait procurer les capitaux manquants. En outre les départements gouvernementaux préféraient avoir des bons du Trésor au lieu de papiers d'Etat à long terme. C'est pour ces raisons aisément compréhensibles que le volume de l'émission des bons du Trésor n'a pas cessé de s'accroître jusqu'en 1946 **.

* R. S. Sayers, op. cit. p. 61.

** R. S. Sayers : op. cit. p. 61-62.

Depuis 1939, le financement de la guerre est responsable de l'immense gonflement du volume d'émission et il semble que le marché ne doive nullement craindre une privation prochaine de ce moyen, qui, à défaut des lettres de change, a permis la continuation des affaires des maisons d'escompte.

Cependant, un volume suffisant des bons du Trésor n'assure pas entièrement l'avenir du marché d'escompte, car il reste toujours le problème de la distribution des fonctions et des revenus entre les banques et les maisons d'escompte. Nous avons vu que la fonction des maisons d'escompte n'est pas aussi importante sur un marché de papiers d'Etat que sur un marché de papiers commerciaux. Il apparaît donc qu'il n'y a aucune raison qui empêcherait les banques de concourir directement pour les bons du Trésor ce qui compromettrait par-là même la position, la fonction et l'existence des maisons d'escompte.

Chapitre 3

LE TAUX D'ESCOMPTE ET LES TAUX DU MARCHÉ

§ 1. Le taux d'escompte

Le taux d'escompte d'une banque centrale est le taux minimum auquel elle escompte des lettres de change. La Banque d'Angleterre applique le même taux, aussi bien pour les « Bank Bills » que pour les bons du Trésor. Le conseil de la Banque d'Angleterre fixe le taux officiel d'escompte chaque jeudi matin à l'occasion d'une réunion spéciale et il ne varie plus pendant toute la semaine qui suit sa publication. Sa fixité relative et son niveau normalement plus élevé que les autres taux du marché monétaire le distinguent du taux d'escompte des banques de clearing.

Le taux d'escompte d'une banque centrale représente le taux de base en fonction duquel les autres taux d'intérêt sont fixés et par conséquent il y a une interdépendance entre les taux du marché monétaire et le taux officiel d'escompte.

§ 2. Les divers taux du marché

1. « Market Rate » ou « Private Rate » est le taux d'escompte du marché auquel les traites bancables et les bons du Trésor se négocient. Il oscille entre une limite supérieure et une limite inférieure suivant la catégorie des traites, en prenant pour minimum le taux d'argent à court préavis et pour maximum le taux d'escompte officiel. En général, le taux d'escompte du marché est inférieur au taux officiel, il ne peut en aucun cas le dépasser, sinon les escompteurs auraient avantage à présenter directement leurs traites ou bons du Trésor à la Banque d'Angleterre.

2. « *Short Loan Rate* » est le taux de l'argent à court préavis qui dépend naturellement du taux officiel d'escompte et du taux appliqué aux dépôts en banque. Il ne peut jamais tomber au-dessous du taux d'intérêt appliqué pour les dépôts en banque, puisqu'alors on n'aurait aucun intérêt à rechercher des emplois pour l'argent déposé. Il va servir à son tour de base aux taux d'escompte du marché, puisque le marché d'escompte est alimenté par le marché de l'argent à court préavis. Généralement deux taux sont indiqués, le taux pour les prêts d'un jour à l'autre, le « *Day-to-day Rate* », prêts accordés aux courtiers de change et aux maisons d'escompte, et le taux pour les prêts à court terme, le « *Short Term Rate* ».

3. « *Bankers Deposit Rate* » est le taux d'intérêt appliqué par les banques aux dépôts en banque. Il est généralement de 2 % inférieur au taux officiel d'escompte. Les dépôts sont remboursables, soit sur demande, soit à court terme.

§ 3. L'interdépendance des divers taux

Le taux d'escompte de la Banque d'Angleterre a subi des modifications au début des hostilités. Le Conseil de la Banque décida le 24 août 1939 de le porter à 4 %, pour opérer le 28 septembre 1939 une réduction à 3 %. Finalement il fut réduit le 26 octobre 1939 à 2 %, niveau auquel il est resté jusqu'à la fin des hostilités et même encore de nos jours (1948).

Pour illustrer l'interdépendance des différents taux du marché monétaire, nous publions leur évolution lors des changements du taux officiel d'escompte, pendant la période du 24 août 1939 au 26 octobre 1939.

	17. 8.	24. 8.	28. 9.	19. 10.	26. 10.	2. 11.
Taux officiel	2	4	3	3	2	2
Taux d'esc. traites	$2\frac{3}{32}$	$3\frac{3}{4}-3\frac{7}{8}$	$2\frac{3}{8}$	$1\frac{15}{16}-2$	$1\frac{1}{4}$	$1\frac{3}{16}$
Taux d'esc. b. d. Tr.	$2\frac{3}{32}$	$3\frac{7}{8}$	$2\frac{1}{4}$	$1\frac{7}{8}$	$1\frac{3}{16}$	$1\frac{3}{32}-1\frac{1}{8}$
Day-to-day prêts	$1\frac{1}{2}-1$	3	$2-2\frac{1}{4}$	$2-2\frac{1}{4}$	$1-1\frac{1}{4}$	$1-1\frac{1}{4}$
Prêts à court terme	$3\frac{3}{4}-7\frac{7}{8}$	3	$2-2\frac{1}{4}$	$1\frac{1}{2}-2$	$1-1\frac{1}{8}$	$3\frac{3}{4}-1\frac{1}{4}$
Bankers' Deposit	$1\frac{1}{2}$	2	1	1	$1\frac{1}{2}$	$1\frac{1}{2}$

Nous constatons que les autres taux du marché ont suivi de près les modifications du taux officiel d'escompte pour atteindre finalement le 2 novembre 1939 le niveau approximatif du 17 août 1939.

Ces taux ne se sont guère modifiés durant les hostilités ; c'est pourquoi nous pouvons parler d'une très grande stabilité, aussi longtemps que le taux officiel d'escompte n'est pas changé, ce qui ressort d'ailleurs du tableau suivant :

	11. 1.	22. 3.	1945 16. 5.	11. 7.	12. 9.
Taux officiel	2	2	2	2	2
Taux d'esc. traites	$1\frac{1}{13}$	$1\frac{1}{32}$	$1\frac{1}{32}$	$1\frac{1}{32}$	$1\frac{1}{32}$
Taux d'esc. b. d. Tr.	$1-1\frac{1}{32}$	$1-1\frac{1}{32}$	$1-1\frac{1}{32}$	$1-1\frac{1}{32}$	$1-1\frac{1}{32}$
Day-to-day prêts	$\frac{3}{4}-1\frac{1}{4}$	$\frac{3}{4}-1\frac{1}{4}$	$\frac{3}{4}-1\frac{1}{4}$	$1-1\frac{1}{4}$	$1-1\frac{1}{4}$
Prêts à court terme	$1-1\frac{1}{4}$	$1-1\frac{1}{4}$	$1-1\frac{1}{4}$	$1-1\frac{1}{4}$	$1-1\frac{1}{4}$
Bankers' Deposit	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$

Au mois de janvier il y a généralement pléthore d'argent sur le marché; par conséquent, sa valeur diminue. Pendant les premières semaines de janvier, cet argent est en quête d'« emploi ». Les impôts absorbent vers la fin du mois et au début de février un grand montant, ce qui nous amène à une deuxième période. En fait le mois de mars représente la clôture de l'année fiscale du Gouvernement et les avoirs du Trésor auprès de la banque centrale atteignent généralement leur plus grand montant. La troisième période, avril à septembre, est généralement la période des taux favorables. A ce moment, les dépenses du Gouvernement atteignent des sommes considérables et la distribution des dividendes, intérêts, etc., coïncide souvent avec cette période. A la fin du mois de septembre jusqu'en décembre, les taux ont généralement une tendance à la hausse.

Ces considérations générales, valables pour des époques dites « normales », ne sont guère applicables aux années de guerre. En effet, nous constatons que les taux du marché monétaire ne changent pas sensiblement durant une année.

Nous pouvons conclure que, à quelques exceptions près, le niveau des taux du marché monétaire était le même au début des hostilités qu'à la fin. Mais les écarts sont minimes et, même en l'espace d'une année, les taux ne changent pas d'une manière perceptible.

§ 4. Raisons des modifications du taux d'escompte

Les raisons d'un changement du taux officiel d'escompte dépendent des buts proposés par la banque centrale. Ceux-ci peuvent être séparés en trois grands groupes:

1. La conservation et le contrôle de la réserve d'or, si le pays a adopté le Gold Standard.

2. Le contrôle de l'émission fiduciaire et du crédit.

3. La politique de l'argent bon marché (cheap money).

La conception prétendant qu'il faut avoir une réserve adéquate d'or pour couvrir ses engagements a considérablement évolué durant les dernières décades. Nous n'en voulons point chercher les causes, mais nous constatons

uniquement que si la banque centrale désire protéger ses réserves d'or, elle augmente le taux, et si elle le juge opportun, c'est-à-dire quand le « besoin » est passé, elle le diminue.

Aujourd'hui la structure économique est complètement différente de celle d'avant 1914, et c'est pourquoi la théorie du taux d'escompte n'a guère qu'une valeur historique. En effet R. G. Hawtrey parle souvent de la théorie démodée du taux d'escompte (old-fashioned)*.

Nous examinerons dans le chapitre suivant le contrôle du crédit et de l'émission fiduciaire par le taux d'escompte.

Nous concluons en disant que depuis 1931, le taux d'escompte a été maintenu à 2 %, à l'exception de la courte période du début des hostilités en 1939. Il servait et sert encore merveilleusement la politique de l'argent bon marché poursuivie par l'Etat.

Chapitre 4

LE CONTROLE DU CRÉDIT

§ 1. L'encaisse

La composition naturelle de l'encaisse bancaire est constituée par l'émission officielle du pays, billets de banque et pièces métalliques. Une banque doit à n'importe quel moment avoir un certain montant d'encaisse à sa disposition pour faire face à une demande éventuelle de retrait de fonds en espèces. Dans la plupart des pays civilisés, l'encaisse d'une banque est composée de l'émission officielle, c'est-à-dire de la monnaie émise par un institut appelé banque d'émission ou banque centrale. Le droit d'émettre des billets de banque qui ont cours légal est réservé dans la majeure partie des pays à un seul institut.

Qu'est-ce que l'encaisse?

Nous distinguons deux sortes d'encaisse. La première est incorporée dans n'importe quelle forme d'argent d'une acceptabilité générale (moyens de paiement légaux). La deuxième forme est constituée par tout autre moyen de paiement considéré par les banques comme équivalent à la première (moyens de paiement conventionnels). La liquidité d'une banque est caractérisée par sa capacité de pouvoir échanger les dépôts contre de l'argent de la première forme à la demande du public. La deuxième forme d'encaisse consiste en n'importe quelle rubrique d'un bilan que les banques considèrent comme aussi liquide que la première forme.

Nous nous basons dans ce chapitre sur les ouvrages de G. Crowther: *An outline of Money*, London 1941, p. 58 et ss., et R. S. Sayers, op. cit. p. 91 et ss. en particulier, en empruntant ses exemples chiffrés.

* R. G. Hawtrey: *The Art of Central Banking*, London 1932.

En d'autres termes: l'encaisse de la première forme est représentée par tout moyen de paiement légal ayant force libératoire limitée ou illimitée, c'est-à-dire l'argent, le cuivre et les billets de banque de l'institut d'émission. C'est la forme d'argent la plus largement acceptable.

La deuxième forme d'encaisse est caractérisée par les dépôts que les banques entretiennent auprès de la banque centrale.

Les banques ont continuellement des engagements les unes envers les autres. Ces engagements pourraient être payés comptant, mais dans la majorité des pays, les différences qui résultent de la compensation sont réglées par clearing, c'est-à-dire en tirant un chèque sur la banque d'émission. Durant des décades et des décades de confiance envers la banque centrale, confiance qui est caractérisée par le fait que la banque d'émission a toujours été capable d'offrir des billets en échange des dépôts figurant dans ses livres, une tradition s'est établie considérant les dépôts bancaires auprès de la banque d'émission comme aussi utiles que les billets de la banque d'émission. Par conséquent, les banques considèrent la totalité de leurs dépôts auprès de l'institut central comme « encaisse » équivalente à la première forme. Cependant nous devons préciser que ces dépôts ne représentent l'encaisse proprement dite que dans la mesure où ils sont couverts par des billets de banque. (En Angleterre dans la mesure où les dépôts sont couverts par le montant de billets détenus par le « Banking Department »).

En résumé, le critère qui permet de considérer les dépôts auprès de la banque centrale comme encaisse est caractérisé par le système de clearing, c'est-à-dire par la manière dont les banques ont l'habitude d'en faire usage. Ce système qui a pris son origine en Angleterre il y a quelque 160 ans, s'est développé plus ou moins par hasard et a été copié par beaucoup de pays. Quelques-uns parmi eux ont introduit dans leur législation une obligation, prescrivant que les banques sont tenues d'entretenir un dépôt auprès de la banque centrale, dépôt s'élevant à un certain pourcentage qui est fonction de leurs propres engagements (U. S. A.).

En ce qui concerne l'Angleterre, nous pouvons, pour les raisons indiquées ci-dessus, diviser l'encaisse en :

1. pièces d'argent et de cuivre (monnaie de billon),
2. billets de banque et dépôts bancaires auprès de la Banque d'Angleterre.

De ces deux classes, la première n'est pas très importante, vu que son montant n'est pas soumis à de grandes fluctuations et qu'aucun changement notable dans l'offre monétaire totale ne peut être provoqué par une variation de l'approvisionnement d'argent et de cuivre.

Par contre, la deuxième classe formée par la monnaie de papier et les dépôts bancaires occupe une position tout à fait différente. Sans détailler, nous pouvons pour l'instant faire la constatation suivante :

Si les engagements de la banque centrale sont augmentés, il peut y avoir pour conséquence un accroissement important de l'offre monétaire. En effet, une augmentation de l'émission fiduciaire et par conséquent un accroisse-

ment des dépôts bancaires auprès de la banque centrale signifie un accroissement du volume de crédit et vice-versa. Si la banque d'émission peut contrôler l'émission fiduciaire et partant le montant des billets détenus par les différentes banques de l'économie nationale, elle peut également contrôler le montant des dépôts dans ses livres et par-là même le volume du crédit.

En résumé nous pouvons dire que l'encaisse de la première classe, l'argent et le cuivre, peut être négligée. C'est pourquoi, quand nous parlerons d'encaisse en général, nous nous référerons dorénavant à la deuxième forme, les billets de banque et les dépôts bancaires.

§ 2. La situation en Angleterre

En Angleterre l'encaisse des Joint-Stock Banks consiste d'une part en l'émission officielle du pays et d'autre part en dépôts auprès de la Banque d'Angleterre. Ceci constitue la base d'encaisse servant au calcul de la ratio et, par conséquent, à l'accord du crédit. Cependant, dans les deux cas, et c'est essentiel, nous avons des engagements de la banque d'émission. Le montant de l'émission fiduciaire est défini par la loi et le montant de cette dernière, tenu dans les « tiroirs » des banques, comme encaisse proprement dite, ne varie pas énormément. Les avoirs auprès de la Banque d'Angleterre cependant, sont sujets à des fluctuations considérables. En conséquence, si nous parlons dorénavant de variations d'encaisse, nous devons porter notre attention sur les avoirs des banques auprès de la banque centrale.

Les relations entre la Banque d'Angleterre et les « Joint-Stock Banks » sont exactement les mêmes que les relations entre les « Joint-Stock Banks » et le public. Le commerçant considère son avoir en banque comme équivalent aux espèces et il l'emploie pour faire des paiements à ses créanciers qui eux-mêmes sont des clients, soit de la même banque, soit d'une autre banque. Si le commerçant désire retirer une partie de son avoir en espèces, il peut le faire en tirant un chèque à son ordre sur son banquier. Cette opération revêt le même aspect dans les relations entre les « Joint-Stock Banks » et la Banque d'Angleterre.

Les « Joint-Stock Banks » peuvent augmenter ou diminuer à volonté leurs actifs et passifs, mais toutefois dans certaines limites. En d'autres termes, elles peuvent augmenter ou diminuer l'offre monétaire. La banque centrale cependant est une sorte particulière de banque ; elle a une fonction spéciale à remplir et elle est libre de toute concurrence relative à sa principale occupation : l'émission de billets de banque. Par contre, elle est également une banque qui peut acquérir des avoirs contre promesse de remboursement. En augmentant ses actifs et passifs, elle augmente simultanément l'encaisse des « Joint-Stock Banks » et leur permet à ainsi d'étendre leurs avoirs et leurs engagements et d'augmenter par *passu* l'offre monétaire.

Pour illustrer cette assertion, nous avons recours aux hypothèses suivantes :

Si la banque d'émission accorde un prêt, elle le fait comme toute autre banque, en créditant le compte-courant de l'emprunteur dans ses livres (en Suisse le crédit n'est pas porté en compte). Si l'emprunteur est une des « Joint-Stock Banks », l'emprunt en question augmente automatiquement son encaisse.

Nous sommes obligé d'ouvrir une parenthèse. La Banque d'Angleterre ne prête jamais directement à « une Joint-Stock Bank ». Elle met ses fonds à la disposition du marché, soit en achetant des papiers-valeurs, soit en escomptant des lettres de change ou des bons du Trésor.

Si au contraire, l'emprunteur est le Gouvernement, celui-ci ne désire probablement pas augmenter son avoir ou diminuer sa dette dans les livres de la banque centrale, mais il veut s'acquitter d'une dette quelconque. Les chèques qu'il tire sur son compte auprès de la banque d'émission sont déposés par les bénéficiaires auprès d'une des « Joint-Stock Banks » qui, à son tour, les présente au paiement auprès de la banque centrale. Le paiement par la Banque d'Angleterre sera exécuté de la manière suivante : créditer le compte de la « Joint-Stock Bank » et débiter le compte du Gouvernement.

Ainsi l'encaisse de la « Joint-Stock Bank » est augmentée. En supposant que la banque centrale augmente ses avoirs, non en accordant des prêts, mais en achetant des papiers-valeurs, elle paie les vendeurs, soit en créditant son compte dans ses propres livres, soit en lui remettant un chèque tiré sur elle-même. Ce chèque est déposé tôt ou tard auprès d'une des « Joint-Stock Banks » qui, à son tour, le présente au paiement, donc nouvelle augmentation de son encaisse. Ainsi chaque promesse de paiement de la banque centrale passe dans une des « Joint-Stock Banks » et contribue à augmenter son encaisse dans le sens le plus large. Cependant une petite création de crédit par la banque d'émission peut avoir pour résultat une grande création de crédit par une des « Joint-Stock Banks », ce qui a déjà été discuté lors de l'analyse du bilan de la Banque d'Angleterre.

La banque centrale a ainsi le grand pouvoir d'augmenter ou de diminuer la quantité de monnaie et de crédit à disposition du public.

Nous avons vu préalablement que l'effet de la convention de considérer les dépôts auprès de la banque centrale comme encaisse se traduit par un élargissement de la base d'encaisse sur laquelle la superstructure du crédit est construite. Par conséquent nous disons que nous avons d'une part la banque centrale qui détermine la quantité de monnaie à disposition du public, et d'autre part un transfert d'obligation pour déterminer le volume du crédit, c'est-à-dire un maximum ne devant pas être dépassé. Dans les deux cas, la banque d'émission étant dans l'obligation de faire face à toute demande d'argent doit prendre des mesures pour s'assurer que ces demandes ne dépassent pas la limite qui serait au-dessus de ses moyens. Elle doit donc empêcher les banques d'accorder des crédits qui dépasseraient ses possibilités.

§ 3. Les limites du pouvoir de la Banque d'Angleterre

Nous avons vu qu'une augmentation des engagements d'une banque ordinaire exige une augmentation de son encaisse pour maintenir la ratio. Une banque centrale semble être soumise aux mêmes restrictions.

Une forme d'engagement de la banque d'émission est représentée par la circulation fiduciaire. En effet, chaque billet de banque émis par la Banque d'Angleterre porte la mention: « Bank of England Promise to pay the Bearer on Demand the sum of . . . » et est signée par le caissier principal de la banque d'émission. Ce texte peut induire en erreur, parce que nous pourrions en conclure que le pouvoir de la Banque d'Angleterre d'augmenter le montant à disposition du public n'est pas soumis à des restrictions, vu qu'elle ne peut s'acquitter d'une promesse de paiement que contre une autre promesse de paiement.

Dans la plupart des pays, le pouvoir de la banque centrale est délimité par des prescriptions légales stipulant que la circulation monétaire ne peut pas dépasser un certain plafond (Angleterre), ou que le rapport entre la circulation fiduciaire et la couverture métallique ne doit pas monter au-dessus d'un certain pourcentage minimum (Suisse). Ainsi des limites ont été fixées pour l'augmentation de l'émission fiduciaire.

Cependant des prescriptions pour la diminution de l'émission fiduciaire ne sont pas prévues par la loi. A l'accord d'un prêt s'oppose le retrait d'un prêt et l'achat des papiers-valeurs s'oppose à leur vente. Mais la banque centrale ne peut pas rappeler plus de prêts qu'elle n'en a accordés préalablement, ni vendre plus de papiers-valeurs qu'elle n'en avait achetés pour constituer la couverture de son émission fiduciaire. Elle ne peut pas liquider tout son portefeuille de titre ou retirer l'ensemble de ses prêts, car si elle agissait de cette façon, elle se priverait des revenus dont elle a besoin pour équilibrer son compte de « Profits et Pertes ».

Ainsi une limite définitive est posée au pouvoir d'une banque centrale de restreindre le crédit et de diminuer le montant d'argent disponible.

En résumé nous pouvons dire que la banque centrale fixe le montant total d'argent mis à la disposition de la communauté dans la mesure de ses moyens et dans les limites de la loi. Elle fixe le montant total des avoirs des « Joint-Stock Banks » en leur laissant le choix de déterminer le bénéficiaire de ces avoirs en variant les actifs. La banque centrale détermine ainsi la quantité de monnaie et de crédit, tandis que les banques maintiennent leur influence sur ce que l'on pourrait appeler la qualité de la monnaie et du crédit.

§ 4. Moyens de contrôler le volume du crédit

La Banque d'Angleterre n'a pas le pouvoir légal de prescrire aux « Joint-Stock Banks » le montant des crédits qu'elles peuvent accorder. Mais elle peut, comme nous l'avons déjà vu, exercer une influence sur le montant de

leurs dépôts et contrôler ainsi la base d'encaisse sur laquelle les « Joint-Stock Banks » construisent la structure du crédit.

La première méthode par laquelle la Banque d'Angleterre peut influencer le montant de ces dépôts est connue sous le nom de « *open market policy* » ou « *open market operations* » par laquelle on entend l'achat ou la vente de valeurs mobilières sur le marché monétaire. Chaque vente d'une certaine importance occasionnera une réduction du montant des dépôts des « Joint-Stock Banks » et comprimera en même temps le volume des crédits fournis par ces banques. Ainsi la proportion conventionnelle sera rétablie entre l'encaisse et les engagements, c'est-à-dire les dépôts.

Les achats de papiers-valeurs par la banque centrale ont naturellement l'effet contraire. Les chèques que la banque d'émission émet pour le paiement des achats retournent dans son portefeuille et elle crédite les comptes des « Joint-Stock Banks ». Ainsi la base du crédit est augmenté. Il y a cependant une différence entre les deux procédés, c'est-à-dire la contraction et l'extension du crédit. D'une part, en cas de politique de contraction de crédit, les banques doivent restreindre le volume du crédit si elles ne sont pas disposées à changer la proportion d'encaisse. D'autre part, en cas de politique d'extension de crédit, les banques n'ont pas besoin d'augmenter leurs accords de crédit si la proportion est augmentée à la suite d'achats de papiers-valeurs par la banque centrale. Il s'en suit que les opérations du marché ouvert sont plus efficaces si elles ont pour objet la contraction du crédit. Il faut dire par contre qu'il est dans la nature même de la politique des banques d'accorder le maximum de crédit possible, vu que les intérêts payés par les emprunteurs constituent une grande partie de leurs profits.

Même dans ces limites, le succès de la politique de la banque centrale dépend non pas du pouvoir placé dans ses mains par la loi, mais d'une tradition dans le sens propre du terme. Si la « Joint-Stock Bank » décide de ne pas respecter la proportion d'encaisse qu'elle observait traditionnellement, aucun obstacle légal ne l'en empêchera.

Mais, dans les grandes lignes, les « Joint-Stock Banks » observent la limite conventionnelle. Ceci s'explique par le fait que chaque banque qui exagère sa politique d'expansion de crédit, se trouve à un moment donné dans une position telle que son clearing bancaire devient de plus en plus déficitaire. En considération du fait que les « Joint-Stock Banks » règlent leurs dettes entre elles par le transfert de sommes d'un compte à un autre auprès de la Banque d'Angleterre, la banque qui accorderait des crédits dépassant ses moyens, verrait se réduire sa proportion d'encaisse. Ainsi, son avoir auprès de la Banque d'Angleterre s'épuiserait lentement. Le solde de clearing deviendrait passif et cette banque serait obligée, soit de restreindre le crédit accordé dépassant la ratio conventionnelle, soit d'emprunter au moyen de l'escompte de traites ou de bons du Trésor auprès de la banque centrale. Si l'ensemble des « Joint-Stock Banks » procédait à une expansion de crédit, le clearing bancaire s'équilibrerait. La banque centrale peut cependant,

comme nous l'avons constaté, restreindre la base de crédit en faisant des opérations de marché ouvert, c'est-à-dire en vendant des papiers-valeurs. Cette hypothèse n'a d'ailleurs guère qu'une valeur théorique.

L'importance de l'action de contrôle de la Banque d'Angleterre peut être illustrée à l'aide de l'exemple suivant :

« Dans la période s'étendant entre les deux guerres, une différence de point de vue surgit entre la Banque d'Angleterre et une des « Big Five », la « Midland Bank ». Cette dernière reprochait à la banque centrale de poursuivre une politique de crédit indûment restrictive. La « Midland Bank » procéda par conséquent à la constitution d'une réserve d'encaisse spéciale en achetant de l'or. A l'aide de ses fonds d'or, elle construisit une superstructure de crédit, dépassant ainsi le volume de crédit total approuvé par la Banque d'Angleterre. Comme moyen de défense, la banque d'émission mit promptement les opérations de marché ouvert en action, ce qui eut pour résultat une diminution du montant de « Bankers Deposit » dans ses livres. De cette manière la base d'encaisse de toutes les autres banques fut réduite dans une telle mesure, que l'action de l'or de la « Midland Bank » fut neutralisée. Les autres banques, ayant trouvé leur proportion d'encaisse réduite, s'adressèrent ensuite à la « Midland Bank » qui fut forcée d'abandonner sa politique d'expansion de crédit. Ceci prouve clairement une vérité : le volume du crédit ne dépend nullement du montant d'or à disposition pour la couverture de la circulation fiduciaire, mais de la seule volonté de la Banque d'Angleterre qui détermine le niveau approprié du volume de crédit *. »

La deuxième méthode à disposition de la banque centrale pour intervenir sur le marché monétaire en vue d'obtenir une restriction du volume de crédit est la *politique du taux d'escompte*, la « Bank Rate Policy ».

La banque centrale, en qualité de prêteur en dernier ressort, serait capable de régler entièrement l'offre monétaire par l'achat et la vente de valeurs mobilières sur le marché ouvert selon sa propre initiative. Alors, le système bancaire, comme nous l'avons constaté, pourrait être obligé d'ajuster la structure du crédit à l'offre monétaire. Cependant, par le réescompte, la banque centrale permet aux autres banques de prendre l'initiative en se procurant l'argent supplémentaire et elles sont ainsi en mesure d'ajuster l'offre monétaire à leur structure de crédit. Par conséquent, la banque d'émission doit exercer un contrôle sur ce canal d'offres monétaires en modifiant, si besoin est, le taux d'escompte.

Nous pouvons dire qu'il y a un principe dans la politique d'une banque centrale selon lequel il ne faut jamais refuser de prêter de l'argent à ses clients, aussi longtemps que ceux-ci sont en mesure de produire des sûretés ad hoc. Ceci ne veut point dire que la banque centrale n'a pas le pouvoir d'influencer le montant de ses prêts. Si elle désire les réduire, elle peut fixer un taux d'escompte plus haut et inversement si elle veut procéder à une

* C. D. H. Cole : op. cit. p. 43.

expansion de crédit. La réaction à la hausse du taux d'escompte est probablement plus immédiate que l'effet produit par une baisse du taux en question.

Les opérations d'une banque centrale ne déterminent pas directement l'offre monétaire. Elles déterminent les engagements de la banque dont l'émission fiduciaire n'est qu'une partie. Modifier l'offre monétaire en brûlant des billets ou en faisant marcher la planche à billets sont des moyens qui ne diffèrent pas dans leurs effets pratiques de la vente ou de l'achat de papiers-valeurs. En effet, s'il y a une émission supplémentaire de monnaie, l'excès, c'est-à-dire le montant dépassant les besoins du public, serait immédiatement déposé dans les autres banques et par conséquent dans la banque centrale; il importe peu que cet excès provienne d'un achat de valeurs mobilières ou de la planche à billets. Le résultat des deux procédés se traduit par une augmentation des dépôts bancaires auprès de la banque centrale. Or, si la monnaie est retirée de la circulation, les gens font appel aux autres banques pour faire face à leurs engagements courants et ces dernières retireront une quantité égale à la banque centrale. Le résultat sera une diminution des dépôts bancaires auprès de la banque d'émission.

Les autres banques ont l'obligation, ce que nous avons mentionné auparavant à plusieurs reprises, d'entretenir une proportion traditionnelle entre les dépôts en banque et l'encaisse dans le sens le plus large. Chaque banque qui prête plus libéralement que les autres se trouve obligée de payer son dû au clearing et, pour maintenir son encaisse, elle doit emprunter auprès de la banque centrale ou rappeler ses prêts à court terme. Dans de telles conditions et si elle choisit le recours à la banque d'émission, elle doit emprunter le montant total ou partiel, aussitôt que les dépôts créés ont été retirés et distribués parmi la clientèle des autres banques. Elle ne peut pas prêter à un taux inférieur à celui de son emprunt.

Si la banque centrale réduit les réserves d'encaisse de toutes les autres banques, elles sont obligées de réduire le volume de leurs prêts. Le résultat se traduit par une certaine pression sur le taux du marché à court terme ayant pour effet un nivellement des deux taux, c'est-à-dire du taux d'escompte et du taux des prêts à court terme.

Ainsi, si la banque d'émission contracte les crédits en augmentant le taux officiel d'escompte et en vendant des valeurs mobilières sur le marché ouvert, les autres banques sont obligées d'appliquer des taux élevés à leurs clients et d'opérer ainsi une pression sur les crédits accordés aux clients.

Le taux d'escompte n'est donc pas uniquement un préventif contre le réescompte, mais également un préventif contre les emprunts à court terme.

Si le processus contraire, l'expansion de crédit est proposé, la banque centrale diminue le taux d'escompte et achète des valeurs mobilières; les autres banques sont en mesure de prêter à des taux inférieurs et leur réserve d'encaisse se trouve augmentée.

En résumé nous pouvons dire que les deux grandes armes de la banque

d'émission pour régler le volume de la circulation fiduciaire et par ceci le volume du crédit sont: la politique du marché ouvert et la politique du taux d'escompte.

§ 5. Influence des finances de l'Etat sur le volume du crédit

Les opérations financières du Gouvernement peuvent également avoir une influence sur la politique de l'institut central. Si les impôts sont échus, un grand nombre de contribuables utilise des chèques pour acquitter leur dette envers le Gouvernement. Les chèques sont tirés pour la majeure partie sur les « Joint-Stock Banks » en faveur du fisc. En conséquence, ces chèques ont pour effet une augmentation passagère du compte de l'Etat auprès de la banque d'émission et une diminution des dépôts bancaires. Or nous avons vu que les dépôts bancaires constituent la base de la création de crédit, tandis que les dépôts du Gouvernement n'ont pas le même effet. Ainsi toute opération tendant à retirer des sommes du public (dans ce cas les « Joint-Stock Banks » y sont comprises) en faveur du Gouvernement a pour effet une diminution de la base d'encaisse, servant à la structure du crédit, donc diminution du crédit.

Ex contrario, si l'Etat tire des chèques sur son compte pour payer les salaires, intérêts, etc., ils auront tôt ou tard pour conséquence une augmentation des « Bankers Deposits » dans le bilan de la Banque d'Angleterre. Ainsi le volume du crédit peut être étendu, vu que l'encaisse, dans le sens le plus large, a subi une augmentation à la suite des déboursements du Gouvernement.

En Angleterre cependant, ce n'est pas un facteur de grande importance, parce que le Gouvernement n'a pas l'habitude de laisser accroître son compte auprès de la banque d'émission pour être à même de faire des paiements au moyen de chèques tirés sur son compte-courant. Si les dettes dépassent les recettes, ce qui est normalement le cas, le Trésor emprunte sur le marché monétaire par l'émission de bons du Trésor, tandis que le cas d'un surplus de recettes n'a guère qu'une valeur théorique. Ainsi le compte de l'Etat auprès de la banque centrale reste relativement stable.

§ 6. Application pratique

L'encaisse des « Joint-Stock Banks », c'est-à-dire les billets de banque et les dépôts auprès de la Banque d'Angleterre, n'est pas productive d'intérêt. La nature même de l'encaisse n'est pas de réaliser des profits, mais de pouvoir faire face à des demandes d'argent éventuelles.

Selon la tradition, les « Joint-Stock Banks » entretiennent à peu près 4½ % de « till-money », c'est-à-dire de billets de banque et de pièces mé-

talliques, pourcentage qui est calculé en fonction de leurs engagements. La convention demande une ratio de 9-10 %, de sorte que les dépôts doivent atteindre au moins 4½ % des engagements.

Un retrait de billets de banque opéré aux dépens de leurs avoirs auprès de la Banque d'Angleterre peut signifier, soit une demande accrue du public, soit une augmentation de leurs engagements. Négligeant momentanément les demandes publiques, il faut se rappeler que les engagements des banques envers leur clientèle sont déterminés par leurs fonds disponibles. Si, par conséquent, leur provision de billets de banque diminue, le pourcentage de 4½ % diminuera également, ce qui se traduit, soit par un accroissement de leurs dépôts auprès de la banque centrale, soit par une diminution de leurs engagements.

En supposant que la demande de billets de la part du public augmente, les dépôts bancaires diminuent du même montant, c'est-à-dire que le montant des billets de banque retirés est égal au montant de la diminution des dépôts bancaires, ce qui a pour effet une diminution du volume d'encaisse totale. Si à ce moment la Banque d'Angleterre n'intervient pas, les « Joint-Stock Banks » contractent les avoirs productifs d'intérêt, ce qui a pour résultat une diminution du montant de billets détenus par le « Banking Department », d'où diminution des dépôts bancaires et ainsi la proportion d'encaisse est rétablie.

Nous nous proposons d'examiner ce mécanisme à l'aide d'exemples chiffrés.

POSITION I

Banking Department

Dépôts bancaires	100	Réserve de billets	80
Autres engagements	130	Autres avoirs	150
	<u>230</u>		<u>230</u>

Joint-Stock Banks

Dépôts de la clientèle	2.200	Encaisse	100
		Avoirs Banque centrale	100
		Avoirs prod. d'intérêts	2.000
	<u>2.200</u>		<u>2.200</u>

<i>Proportions:</i>	Encaisse totale	: Dépôts (Ratio)	9 %
	Dépôts bancaires	: Dépôts	4 ½ %
	Encaisse réelle	: Dépôts	4 ½ %

Le public opère un retrait de billets de banque de 50 millions de Livres. Le bilan du Banking Department n'en sera pas affecté. Par contre le bilan sommaire des « Joint-Stock Banks » se présentera de la manière suivante:

POSITION II

Joint-Stock Banks

Dépôts des clients	2.150	Encaisse	50
		Avoir Banque centrale	100
		Actifs prod. d'intérêts	2.000
	<u>2.150</u>		<u>2.150</u>

<i>Proportions:</i> Encaisse totale : Dépôts (Ratio)	7 %
Dépôts bancaires : Dépôts	$4\frac{2}{3}\%$
Encaisse réelle : Dépôts	$2\frac{1}{3}\%$

Les « Joint-Stock Banks » rétablissent leur proportion et nous aurons la position suivante:

POSITION III

Banking Department

Dépôts bancaires	75	Réserve de billets	55
Autres engagements	130	Autres avoirs	150
	<u>205</u>		<u>205</u>

Joint-Stock Banks

Dépôts des clients	1.650	Encaisse	75
		Avoirs Banque centrale	75
		Actifs prod. d'intérêts	1.500
	<u>1.650</u>		<u>1.650</u>

<i>Proportions:</i> Encaisse totale : Dépôts (Ratio)	9 %
Dépôts bancaires : Dépôts	$4\frac{1}{2}\%$
Encaisse réelle : Dépôts	$4\frac{1}{2}\%$

Nous pouvons dire qu'en pratique la position III n'arrive jamais, parce que les billets retirés entrent certainement dans les coffres des « Joint-Stock Banks » et c'est pourquoi les banques ont confiance et ne touchent guère leurs avoirs productifs d'intérêt. Si les billets rentrent à un moment donné dans les coffres des « Joint-Stock Banks », la position I est rétablie. Ce phénomène arrive tous les jours ouvrables.

Pour arriver à la position III, les banques doivent voir si leur proportion d'encaisse est anormalement basse. Par contre, ce n'est pas la seule possibilité de rétablir la relation traditionnelle entre l'encaisse et les engagements, au cas où les billets retirés ne rentrent pas dans les coffres des banques.

La baisse de la proportion est due à ce que la banque d'émission est restée inactive. Si par contre, elle est en mesure de provoquer une hausse appropriée des dépôts bancaires, la proportion est maintenue. Ainsi, les banques peuvent utiliser des chèques pour rétablir leur encaisse et nous avons la situation suivante:

POSITION IIIb

Banking Department

Dépôts bancaires	100	Réserve de billets	30
Autres engagements	130	Autres avoirs	200
	<u>230</u>		<u>230</u>

Dans ce cas la situation des « Joint-Stock Banks » présente le même aspect que la position I.

Les billets de banque en circulation ont augmenté du même montant que les dépôts avaient diminué.

Le montant de la rubrique « Autres Avoirs » indique la manière dont la banque centrale contrôle les dépôts bancaires. Dans notre cas, elle a acheté des papiers-valeurs sur le marché ouvert. Les deux autres possibilités pour approvisionner le marché en argent, l'achat d'or et le réescompte n'entrent guère en considération.

Nous pouvons conclure, par conséquent, que le montant des engagements des « Joint-Stock Banks » dépend uniquement du montant de leurs dépôts auprès de la Banque d'Angleterre.

Nous avons constaté le pouvoir énorme de la Banque d'Angleterre et en général de la banque centrale. Pour savoir dans quelle mesure une banque d'émission doit être contrôlée par le Gouvernement, il faut se rappeler que c'est une question de politique actuelle qui est toujours controversée dans beaucoup de pays. Cependant on peut dire une chose : il importe peu que la banque centrale soit une institution privée, une entreprise d'économie mixte ou institut d'Etat ; le Gouvernement doit être en mesure d'exercer son pouvoir de contrôle, non pas directement, mais par l'intermédiaire d'une commission scientifique familiarisée avec toutes les questions complexes qui surgissent du fait de l'existence même de la monnaie. Ceci est inévitablement la conséquence des grands pouvoirs que la banque centrale possède et elle doit les utiliser avec la plus grande diligence et satisfaire consciencieusement les intérêts de la communauté.

A la suite de ce paragraphe, nous nous proposons de publier une statistique des bilans de la Banque d'Angleterre de 1938-1945 *.

BANK OF ENGLAND

(en millions de Livres)

Issue Department

	Circulation	Notes in Bank. Dep.	Cov. Sec.	Gold
1938	485.6	43.9	202.7	364.4
1939	507.3	40.6	401.7	0.2**
1940	574.7	33.4	604.1	0.2
1941	652.2	33.7	682.9	0.2
1942	808.3	36.4	842.1	0.2
1943	966.3	36.8	1.002.0	0.2
1944	1.135.7	30.9	1.165.6	0.2
1945	1.284.2	26.6	1.309.9	0.2

* The Statist: 1938-1945.

** Janvier-Février 151.4, Mars-Août 232.8, Septembre-Décembre 0.2.

	Reserve of Notes & Coin	Deposits			Securities		
		Public	Bank.	Other	Cov.	Disc.	Other
1938	44.9	18.2	106.2	36.2	103.2	9.6	21.0
1939	41.5	21.3	102.5	38.0	107.0	8.5	22.9
1940	34.4	27.3	110.3	47.4	141.4	4.2	22.9
1941	35.0	16.7	122.6	52.9	144.4	9.6	21.2
1942	37.3	10.8	136.9	49.8	150.3	5.4	22.4
1943	38.0	8.7	158.9	55.8	179.8	4.4	19.1
1944	32.1	9.9	184.4	56.2	214.0	6.0	16.3
1945	27.6	12.8	217.9	55.1	251.8	9.2	15.0

Nous constatons dans le bilan partiel de l'« Issue Department » qu'à partir de 1940, c'est-à-dire après le transfert de l'or au Fonds d'Egalisation des changes, la circulation fiduciaire était entièrement couverte par des papiers d'Etat. En outre, l'évolution des rubriques « Bankers' Deposit » et « Other Accounts » d'une part et « Government Securities » d'autre part du « Banking Department » indique un certain parallélisme. En effet, l'institut central n'a pas cessé au cours des hostilités de prêter au Gouvernement contre des « Treasury Bills » ou « Treasury Deposit Receipt », ce qui a fait monter continuellement, directement par les déboursments du Gouvernement, ou indirectement, par l'achat, c'est-à-dire le réescompte sur le marché, le montant des dépôts en général et en particulier des « Bankers' Deposit ».

Chapitre 5

LE FONDS DES PRÊTS A TRÈS COURT TERME

Nous avons traité dans la partie III de notre travail les principaux agents de l'offre et de la demande monétaire qui animent le marché de Londres. Il s'agit maintenant d'examiner le terme « Short Loan Fund » que l'on rencontre assez souvent dans la littérature se référant au marché monétaire et qui est même utilisé fréquemment dans la partie financière et économique des journaux de la « City » et de différents périodiques.

Les banques ont l'habitude d'entretenir une réserve d'encaisse généralement plus élevée que celle exigée par la coutume. Ainsi il existe un décalage entre l'encaisse nécessaire selon le pourcentage d'encaisse traditionnelle et le pourcentage d'encaisse réelle, en ce sens que le deuxième est légèrement supérieur au premier. En d'autres termes, la tradition exige une ratio entre l'encaisse dans le sens le plus large et les dépôts en banque de l'ordre de grandeur 10, tandis qu'en réalité elle s'élève à 12-14 %.

Il est dans l'intérêt d'une saine politique bancaire de placer les fonds ou d'en faire usage, afin de pouvoir récolter des profits. Par conséquent les banques utilisent le décalage pour l'accord de prêts « at call » et à très court terme aux autres agents du marché monétaire, principalement les courtiers et les agents de change. Ces prêts sont susceptibles d'être rappelés, soit à vue, c'est-à-dire sans délai, soit moyennant un préavis d'un ou plusieurs jours, mais pas plus de sept jours.

La dénomination de ces prêts peut donner lieu à des confusions. En réalité les choses sont différentes. Les prêts sont pratiquement accordés pour une période plus longue que celle que nous avons mentionnée, mais théoriquement, ils peuvent être rappelés moyennant les délais indiqués ci-dessus. En outre il ne faut pas oublier que les courtiers de change n'empruntent pas uniquement à une banque, mais à plusieurs banques simultanément. Ainsi il est possible de rembourser un emprunt rappelé par une banque, par un emprunt obtenu d'une autre banque.

Le nom de « fonds » peut prêter à confusion. En effet, il est dans la nature du fonds lui-même d'être soumis à des fluctuations et nous ne pouvons jamais dire exactement à combien se monte ce que le prêteur peut offrir aux emprunteurs. Nous pouvons cependant en juger avec une certaine exactitude, en recourant aux montants publiés par les banques de clearing sous la rubrique « Money at call and short notice ». En effet ce chiffre représente les prêts de très courte durée accordés aux divers agents du marché monétaire à un moment donné et pour une période déterminée (théoriquement n'excédant pas sept jours). Nous pouvons donc dire, en nous basant sur le critère énoncé antérieurement * que cette somme constitue la majeure partie du « Short Loan Fund ».

Nous avons constaté dans la partie III que les banques de clearing représentent bien les agents les plus puissants du marché monétaire, mais qu'elles ne sont pas les seules. Qu'en est-il donc des autres agents : les banques étrangères, coloniales et des Dominions, les maisons d'escompte et finalement les « No Clearing Banks » ?

Sans entrer dans plus d'explications, nous pouvons éliminer les « No Clearing Banks ».

La contribution des maisons d'escompte peut également être négligée pour les raisons suivantes : nous avons vu que l'opération de prêter ne représente pas une préoccupation essentielle de leur activité, ce qui ressort d'ailleurs clairement de la statistique relative à leurs chiffres d'affaires publiés à la page 53. On constate aisément que leur principale occupation consiste dans l'achat et la vente de bons du Trésor et de lettres de change. En d'autres termes, elles achètent des papiers-valeurs à un certain montant, au-dessous de leur prix chiffré, pour les vendre ensuite à leurs clients, les banques ou autres amateurs, à un prix légèrement supérieur. Bien qu'il

* Pages 36 et 46.

arrive qu'elles possèdent momentanément plus d'espèces qu'elles n'en ont besoin pour assurer la continuation de leurs affaires, elles ne peuvent être considérées comme des prêteurs constants, similaires aux banques de clearing. Si nous incluons la somme de leurs prêts, il serait également correct d'y ajouter la rubrique « Bills Discounted », ce qui fausserait l'image et la raison d'être du fonds.

Pour la même raison, nous excluons les banques étrangères, coloniales et des Dominions, qui ne sont que des prêteurs occasionnels du marché monétaire.

Nous pouvons conclure que le total de la rubrique « Money at call and short notice » des banques du clearing nous fournit le montant approximatif du fonds de prêts à très court terme. D'un côté nous admettons que c'est uniquement une question de pratique et que ce montant ne nous indique pas les limites exactes entre lesquelles le fonds peut osciller. En prenant une moyenne hebdomadaire, nous pouvons cependant juger la grandeur du fonds avec une certaine exactitude. D'autre part, le volume du fonds dépend en premier lieu de la plus ou moins grande bonne volonté des banques d'entendre ou de contracter leurs prêts.

L'offre de prêts à court terme ne peut pas dépasser un certain point qui marque la limite jusqu'à laquelle le banquier est en mesure d'aller, limite qui est justement fonction du décalage entre la ratio traditionnelle et la ratio réelle. Au delà de cette limite il cesse d'être prêteur et procède au rappel des prêts à court terme. A ce moment c'est bien le fonds qui sentira le premier cette pression, caractérisée par une diminution momentanée de son montant.

L'offre monétaire ne varie pas sensiblement d'un jour à l'autre, elle change simplement de mains. En conséquence, si, comme nous l'avons affirmé, la majeure partie du fonds provient des banquiers de clearing, un rappel de prêts par une banque se traduit par une augmentation de la proportion d'encaisse d'une autre banque. Cette banque se trouve ainsi en mesure de prêter le montant que la première banque avait rappelé. L'opération apparaît donc simplement comme un échange, et aucune nouvelle augmentation du fonds ne se forme.

Nous constatons donc que la grandeur du fonds ne dépend pas exclusivement de la bonne volonté des banques, mais de la politique poursuivie par la Banque d'Angleterre. En effet, il peut arriver un moment où toutes les banques ont atteint la limite supérieure des prêts ou ont dû rappeler des prêts du marché monétaire. Dans ce cas, les courtiers sont obligés d'emprunter auprès de la Banque d'Angleterre et l'on est en présence du phénomène que la technique du marché monétaire appelle « market in the hands of the Bank ». C'est précisément dans ce cas que nous pouvons voir avec le plus de clarté la position de la banque centrale. En pratique, l'institut d'émission est toujours d'accord de prêter de l'argent contre des sûretés dûment approuvées, mais comme dans la plupart des cas, les prêts accordés par la

Banque d'Angleterre s'étendent sur une période plus longue que ceux qui sont inclus dans le fonds, il n'est pas strictement correct de considérer les prêts que la banque d'émission accorde, comme faisant partie du fonds. Néanmoins la Banque d'Angleterre décide en dernier lieu le montant du fonds de prêts à très court terme.

Généralement la banque d'émission prête simultanément avec les autres banques et ces prêts constituent la base du volume du fonds. Le montant ainsi avancé augmente inévitablement les « Other Deposits », qui, en l'absence de facteurs perturbateurs, font monter pari passu les « Other Securities » ou, si le prêt est fait au Gouvernement, nous constatons une augmentation des « Government Securities ». Si la banque centrale accorde un prêt, ses clients en font naturellement usage, principalement par le truchement de chèques, qui retournent, toutes choses égales par ailleurs, immédiatement à la banque centrale, vu que les chèques sont payés certainement un jour aux banques de clearing qui les versent sur leurs comptes auprès de la Banque d'Angleterre. Ainsi la ratio est améliorée et les banques sont à même d'accorder à leur tour des prêts. Nous avons analysé la position supérieure de la Banque d'Angleterre dans le chapitre antérieur et nous nous bornons ici à mettre en relief que c'est l'institut central qui décide en dernier lieu l'extension du fonds de prêts à très court terme.

A titre d'indication, nous disons qu'il ressort de la statistique relative aux banques de clearing que le montant approximatif du fonds s'élevait à la fin de 1945 à quelque 293 millions de Livres sterling.

Nous concluons ce chapitre en nous référant à l'ouvrage de M. Spalding * qui nous indique les douze points du marché monétaire de Londres et en particulier du fonds de prêts à très court terme, résumé par Mr. Alfred Clayton Cole, ancien gouverneur de la Banque d'Angleterre. Le dernier point cependant n'est plus du ressort direct de la Banque d'Angleterre, mais du Fonds d'Egalisation des changes.

1. Le marché monétaire de Londres est si élastique qu'il répondra toujours, à un taux d'intérêt donné, à la demande en question.

2. Les dépôts des banques sont faits, soit en dépôts d'espèces (cash deposits), soit en dépôts de crédit (credit deposits). Les banquiers eux-mêmes créent tous leurs dépôts de crédit (Bankers' Deposits).

3. Ils créent ces dépôts de crédit suivant la proportion qu'ils maintiennent entre leur encaisse et leurs engagements. Les dépôts de crédit augmentent ou diminuent en fonction de la diminution ou de l'augmentation de cette proportion.

4. Les banques décident elles-mêmes de la grandeur de cette proportion.

5. Il est dans la pratique des banquiers d'étendre ou de diminuer la création de crédit, afin de retenir uniquement la proportion d'encaisse minimum qu'elles considèrent nécessaire pour leur propre sûreté.

* W. S. Spalding: *op. cit.* pages 124-125.

6. Aussitôt que la ligne de sûreté est franchie, les banques sont obligées de rappeler les prêts pour rétablir le minimum de proportion d'encaisse et le marché est ainsi obligé d'emprunter auprès de la Banque d'Angleterre.

7. Aussitôt qu'un tel mouvement est déclenché, la Banque d'Angleterre obtient le contrôle du marché.

8. Vu que les banques se tiennent toujours le plus près possible de cette limite de sûreté, le moindre déplacement d'argent les oblige, en règle générale, à recourir directement à la Banque d'Angleterre.

9. Si les banquiers décident d'augmenter le total de leurs avoirs auprès de la Banque d'Angleterre, ils ne peuvent le faire qu'en collaboration étroite avec cette dernière.

10. La nature du crédit créé par la Banque d'Angleterre est le même que celui créé par les autres banques.

11. Sauf si les prêts accordés par la Banque d'Angleterre sont retirés en espèces, ils ne font pas varier la réserve, mais uniquement la proportion, c'est-à-dire la relation entre les réserves et les engagements; il se produit le même phénomène lorsqu'il s'agit de prêts accordés par les autres banques. La Banque d'Angleterre décide elle-même si cette proportion est suffisante.

12. Si la Banque d'Angleterre décide qu'il est désirable de vérifier l'exportation d'or de l'Angleterre ou qu'il faut importer plus d'or pour la base du crédit sur le marché, elle augmente son taux d'escompte; dans le cas contraire elle diminue son taux, dans l'intérêt du commerce du pays.

Chapitre 6

WINDOW-DRESSING

Les banques anglaises ont souvent recours à un moyen connu sous la dénomination étrange de « Window-dressing » pour l'établissement des bilans hebdomadaires, mensuels, trimestriels et semestriels.

Aux termes d'un arrangement intervenu entre les différentes banques anglaises et surtout entre les banques de clearing, les instituts bancaires ont l'habitude de publier leurs bilans à des jours différents. Ainsi quelques banques ont fixés le mardi comme jour d'établissement du bilan, d'autres le mercredi et d'autres finalement le jeudi.

La raison principale du « Window-dressing » est la suivante: il est prudent, selon les considérations psychologiques des milieux bancaires anglais, de faire apparaître de temps en temps des sommes importantes dans la rubrique « avoirs auprès de la Banque d'Angleterre » pour obtenir un coefficient de liquidité excellente.

Pour la réalisation de cette idée, les banques sont obligées de laisser échoir leurs prêts à court terme ou de rappeler leurs prêts accordés à très court terme et « at call » aux différents agents du marché monétaire. D'au-

tre part, les banques de clearing, selon un arrangement d'usage, transfèrent le jour de l'établissement du bilan, des montants du compte « Clearing House » à leur propre compte dans les livres de la Banque d'Angleterre. On est ainsi en présence d'une encaisse « frisée », augmentée par des manipulations comptables.

Certes, cette politique bancaire peut être interprétée d'une manière satisfaisante si l'on se place du côté de l'actionnaire ou du client de la banque. Si l'on considère par contre le principe d'une politique bancaire saine, prêter à des taux élevés et emprunter à des taux modérés, il faut rejeter énergiquement ces manipulations comptables. Il n'est guère possible de montrer que la politique bancaire ne consiste point à rappeler de l'argent du marché monétaire pour pouvoir faire apparaître une liquidité excellente. On ne pourrait guère concevoir une banque, qui, dans le même ordre d'idée, emprunte de l'argent uniquement dans le but de produire des sommes d'encaisse élevées.

Le « Macmillan Committee » a donné la description suivante du « Window-dressing »* : Les chiffres mensuels publiés par les banques de clearing ne sont pas des moyennes quotidiennes conformes à la vérité, mais sont des moyennes d'un jour déterminé de chaque semaine. Il semble que dans le but de présenter une meilleure position, la plupart des banques en question s'efforcent de manipuler leurs avoirs auprès de la Banque d'Angleterre, pour être capables de publier un montant d'encaisse plus élevé qu'en réalité. Chacune des banques de clearing choisit un jour déterminé de la semaine pour l'établissement du bilan, dans le but de retirer des prêts du marché monétaire le même jour pour les mettre à la disposition d'une autre banque qui procède à l'établissement du bilan le lendemain. Ainsi une certaine proportion d'encaisse publiée par les banques de clearing sous la forme de dépôts auprès de la Banque d'Angleterre a le caractère d'une force latente, la même ressource liquide étant employée plusieurs fois dans le courant de chaque semaine pour obtenir un coefficient d'encaisse élevé.

C'est pour cette raison que les bilans des banques de clearing indiquent un pourcentage d'encaisse fictif. L'existence de ce fait serait de petite importance, si le montant du « Window-dressing » était constant et il ne vaudrait pas la peine d'attirer l'attention du lecteur sur ce point. Une petite comparaison de certains chiffres publiés dans le « Banker » ou le « Statist » entre les différents bilans mensuels des banques de clearing, montre que le montant du « Window-dressing » est soumis à des changements importants et loin d'être constants.

* Report of the Committee on Finance and Industry, 1931, pages 156 et 157.

*Montant du « Window-dressing » des banques de clearing de Londres
dans la période de 1937-1946 **

LONDRES DANS LA PÉRIODE DE 1937-1946 *

(moyennes mensuelles en millions de Livres)

Année	Encaisse publiée	Encaisse estimée	Volume du W. D.	Proportion publiée	d'enc. estimée	Wind.-Dr. Index
1937	235	207	28	10.3 %	9.0 %	12.6
1938	241	218	23	10.6 %	9.6 %	9.5
1939	244	226	18	10.9 %	10.0 %	8.3
1940	268	243	25	10.7 %	9.7 %	9.4
1941	311	258	53	10.5 %	8.7 %	17.1
1942	345	277	68	10.5 %	8.5 %	19.0
1943	386	299	87	10.5 %	8.2 %	21.9
1944	437	329	108	10.5 %	7.9 %	24.7
1945	492	356	136	10.5 %	7.6 %	27.6
1946	527	391	134	10.4 %	7.8 %	25.4

« Window-dressing Index » a le sens de proportion de l'encaisse imputable au « Window-dressing », c'est-à-dire la différence entre l'encaisse publiée et l'encaisse estimée, exprimée en pourcentage de l'encaisse publiée.

Les chiffres produits ci-dessus sous « Proportion d'encaisse estimée », « Encaisse estimée » et « Volume du Window-dressing » sont des estimations purement subjectives et c'est pourquoi ils ne peuvent guère être soumis à une interprétation détaillée. On peut cependant aisément constater que le volume du « Window-dressing » est loin d'être constant ; il est au contraire soumis à des variations importantes et il est intéressant de constater que son volume n'a pas cessé d'augmenter du début à la fin des hostilités, pour diminuer légèrement pendant la première année d'après-guerre. En dépit de cette augmentation, la proportion d'encaisse estimée a continuellement diminué ; en d'autres termes, l'accroissement du volume de « Window-dressing » n'était pas suffisant pour éviter une diminution constante du coefficient d'encaisse estimée. Ce fait est avant tout dû à un changement de direction dans les investissements bancaires à court terme et à moyen terme. Les banques anglaises ont été obligées, dès 1940, d'accepter un montant de « Treasury Deposit Receipt » déterminé par le Trésor.

« La politique monétaire de la banque centrale est basée sur la ratio et c'est pourquoi, sous l'effet du « Window-dressing », les actions officielles peuvent être momentanément déjouées : un élargissement donné des fonds par la banque centrale pourrait être entièrement absorbé par une banque de clearing, si cet élargissement atteint cette dernière et si elle permet de grandes fluctuations dans sa ratio. Ceci peut surtout être le cas, si la ratio se

* Banker : janvier 1947.

trouve à ce moment assez basse. L'effet contraire pourrait se passer si la banque centrale procédait à un retrait de fonds massifs, neutralisé lui-même par le fait que la proportion d'encaisse d'une banque de clearing serait à ce moment relativement élevée.

En effet on se trouve en présence de comptes de moins en moins clairs. Il ne faut pas négliger l'inconvénient causé sans nécessité par cet énorme déplacement de fonds qui, souvent, contrarie les plans officiels tendant à éviter des perturbations éventuelles pouvant être causées sur le marché monétaire par les paiements et les encaissements du Gouvernement.

Le rapport entre la politique officielle de crédit et le volume total de la masse monétaire est affaibli. Le contrôle effectif de crédit d'une banque centrale dépend absolument de la présomption que chaque opération au centre doit faire varier les dépôts en des banques *.

Nous terminons ce chapitre par un passage du discours inaugural du président de « The Institute of Bankers », M. F. Hyde, tenu en 1928 **.

« Le « Window-dressing » est une opération qui cause des perturbations considérables sur le marché monétaire à la fin de chaque semestre et jusqu'à un certain point, chaque semaine. Bien qu'il soit basé sur une vieille tradition et quoique l'on s'y adonne généralement, je ne pense pas que quelqu'un veuille le défendre sérieusement. Abstraction faite de toutes les autres considérations, il manque son but, parce qu'il ne trompe personne. Le « Window-dressing » qui fait l'objet d'un commentaire hebdomadaire dans la Presse, perd toute trace de duperie, mais il perd également toute valeur de publicité. »

Chapitre 7

LE FOREIGN EXCHANGE

À l'époque du libéralisme et du Gold Standard, c'est-à-dire avant 1914, les cours du change dépendaient largement de la loi de l'offre et de la demande, de la combinaison d'éléments quantitatifs et qualitatifs des prix d'offre et de demande en même temps que des quantités offertes et demandées. Le contrôle des changes se faisait automatiquement par les gold points. L'appréciation de la monnaie ne pouvait pas dépasser une certaine limite, déterminée par le poids d'or fin contenu dans l'unité monétaire, augmenté des frais d'expédition de l'or ou du numéraire. De même, la dépréciation ne pouvait dépasser la limite inférieure, caractérisée par la parité-or diminuée des frais de transport respectifs.

Aujourd'hui cependant, le prix de l'or, de même que les cours du change, ne sont plus les conséquences des lois économiques, mais sont dictés et im-

* Banker: janvier 1947.

** H. Withers: op. cit. p. 90.

posés non pas par la politique économique mais par la politique pure. Néanmoins nous trouvons intéressant de décrire brièvement le « Foreign Exchange » de Londres qui, avant la guerre, était intimement lié au marché monétaire.

Depuis la création du Fonds d'Egalisation des changes et surtout depuis l'institution du « Foreign Exchange Control », le pont — caractérisé par les prêts « at call » et à très court terme accordés par les banques de clearing aux différents agents du marché des changes, leur permettant de financer les opérations au comptant et à terme — qui reliait le marché monétaire au marché des changes n'existe pour ainsi dire plus.

§ 1. Définitions

Le change est un mécanisme par lequel de l'argent à l'endroit où nous sommes s'échange contre de l'argent quelque part ailleurs. En d'autres termes « on entend par change la transformation d'une monnaie nationale en monnaie d'un pays étranger, c'est-à-dire le prix qu'il faut payer en monnaie nationale pour recevoir une valeur équivalente en monnaie étrangère »*. Le change est donc le prix de la devise (chèque ou lettre de change tirés sur l'étranger).

Dans son ouvrage « An outline of Money », M. Crowther dit : « Il est absolument nécessaire pour la compréhension des problèmes monétaires internationaux de se rappeler que chaque transaction internationale implique un échange d'argent, et que chaque échange d'argent implique la coopération volontaire d'au moins deux personnes ou parties. Il s'ensuit nécessairement que chaque courant de paiement d'un pays au reste du monde doit exactement être balancé par un courant de même grandeur du reste du monde dans le pays en question. Pour chaque Livre sterling donnée en échange par des individus, il y a également une Livre prise en échange par des individus. C'est la première et réellement la seule règle d'or du « Foreign Exchange »**.

§ 2. Le cours du change

Nous avons défini le cours du change comme étant l'expression de la valeur d'une lettre de change. Nous nous proposons d'examiner brièvement les facteurs influençant son niveau, en nous abstenant d'en faire une énumération détaillée.

Dans sa théorie de la parité du pouvoir d'achat, le Professeur Cassel fait dépendre la valeur de la monnaie nationale par rapport aux monnaies étran-

* P. Horwitz : Les Fonds d'Egalisation des Changes, Lausanne 1940, p. 129.

** G. Crowther : op. cit. p. 230.

gères, autrement dit son change, du pouvoir d'achat qu'elle possède. Plus une monnaie a un pouvoir élevé, plus son change est élevé par rapport aux autres monnaies étrangères. Lorsque la monnaie possède à l'intérieur du pays un grand pouvoir d'achat, il se trouve qu'elle est aussi appréciée sur le plan extérieur, ce qui se manifeste par la baisse du change étranger, exprimé en monnaie nationale. Lorsque le pouvoir d'achat de la monnaie diminue à l'intérieur du pays, il en résulte une dépréciation sur le plan extérieur, donc une hausse du change étranger par rapport à la monnaie nationale.

En vertu de cette théorie, le cours du change dépendrait donc principalement du pouvoir d'achat.

M. Aftalion a démontré toutefois que les idées du Professeur Cassel ne répondaient pas exactement à la réalité. Il écrit dans son ouvrage « Monnaie, prix et change » :

« L'objet du change n'est pas seulement un pouvoir d'achat. Le cours du change dépend en grande partie des prévisions sur l'avenir de telle ou telle monnaie étrangère. La théorie du Professeur Cassel, d'après laquelle nous payons un prix pour la monnaie étrangère en raison de son pouvoir d'achat est trop étroite. Il faut plutôt dire que l'importance que nous y attachons, le prix que nous acceptons de payer pour elle, dépend de ce que nous en attendons. Et comme la monnaie étrangère doit être acquise au moyen de la monnaie nationale, la formule complète serait que le prix que nous acceptons de payer pour la monnaie étrangère dépende pour chacun de nous, du rapport de ce que nous attendons des deux monnaies. Ce que l'on attend des devises étrangères peut aussi n'être lié à aucune opération commerciale passée, présente ou future. Depuis la guerre 1914-1918, l'achat des devises, billets de banque, lettres de change, coupons, valeurs mobilières pour des buts spéculatifs, a pris dans le monde des proportions jamais atteintes jusque là. Ce que nous avons vu surtout au début de l'après-guerre, ce sont des spéculateurs tentés par les bas prix des devises dépréciées en acheter dans l'espoir de leur hausse future. Ce qu'on a vu davantage ensuite, ce sont des personnes appartenant aux pays à monnaie dépréciée qui cherchent à se constituer des réserves de monnaies appréciées pour se garantir contre des plus graves défaillances de la monnaie *. »

M. Aftalion résume les facteurs qui déterminent le cours du change en quatre groupes * :

1. Balance des comptes et mouvements de capitaux.
2. Variations de la circulation monétaire.
3. Politique des Etats, politique extérieure, politique intérieure, politique financière, politique fiscale, équilibre budgétaire et situation de la trésorerie, intervention directe sur le marché des changes.
4. Prévisions sur le change et sur le devenir des divers facteurs ci-dessus

* P. Horwitz : op. cit. p. 132-133.

(spéculation), dont plusieurs d'ailleurs n'agissent que par leur influence psychologique sur les prévisions.

Nous ne voulons pas analyser ces différents facteurs, mais nous nous limitons en ce qui concerne l'intervention directe sur le marché du change par l'Etat. Pour le moment, il nous faut préciser qu'il est absolument indispensable de se rappeler que le point essentiel dans les problèmes des changes est le fait que les fluctuations du cours des changes sont causées par les variations dans la valeur relative des monnaies des deux centres entre lesquels le change est coté.

§ 3. Situation pendant la période entre les deux guerres

Comme nous venons de le voir, et c'est là un point sur lequel il convient d'insister, le change est aussi un moyen excellent de spéculation. En effet, après la première guerre mondiale, l'appareil de production national des différents pays se trouvait souvent affaibli; aussi, l'Etat cherchait à camoufler la situation véritable du pays en manipulant les changes. Ainsi, la volonté du Gouvernement se substituait aux lois économiques et commandait le marché du change. Durant cette période transitoire, c'est-à-dire jusqu'en 1930, les prescriptions souvent défectueuses et incomplètes se prêtaient par excellence à la spéculation.

« Sous le régime de l'étalon-or, les spéculateurs ne pouvaient réaliser des gains ou subir des pertes que dans les limites constituées par les gold points d'entrée et de sortie. Par l'abandon du Gold Standard, avec la monnaie flottante, au contraire, les spéculateurs peuvent faire des gains et pertes illimités, dont les conséquences se traduisent pour la monnaie par des sauts brusques, soit dans le sens d'une hausse, soit dans le sens d'une baisse.

En achetant à un cours très bas et en vendant à un cours très cher, les spéculateurs peuvent provoquer d'amples variations dans le mouvement des changes.

De 1930 à 1939, la situation économique et politique était si incertaine qu'on a vu se créer une masse de capitaux flottants qui émigraient d'un pays à l'autre, non pour des raisons de spéculation, mais pour des raisons de sécurité. Dans cette période, le cours du change était déterminé pour une grande partie par des facteurs psychologiques. Ces capitaux, s'ils ne recherchaient que la sécurité d'un pays, influençaient le cours du change par leurs mouvements brusques autant que la spéculation proprement dite. En cas d'afflux, ces capitaux faisaient monter le change à un niveau anormalement haut, et, en cas de retrait, ils le faisaient descendre à un niveau anormalement bas. Ces fluctuations extrêmes risquaient de provoquer à leur tour une grande instabilité, soit sur le plan externe, soit sur le plan interne, et menaçaient de déséquilibrer tout le système économique du pays.* »

* P. Horwitz : op. cit. p. 133.

Aussi a-t-on institué le Fonds d'Egalisation des changes, dont la tâche essentielle est d'atténuer les effets que les afflux et les reflux de capitaux spéculatifs ou autres ne manquent pas d'avoir sur les mouvements des changes. Nous le traitons dans le chapitre suivant.

Plus tard, l'Etat s'est vu obligé d'introduire le contrôle des changes qui fera l'objet d'un des paragraphes ultérieurs. Pour l'instant nous voulons donner une courte description de l'organisation du marché des changes avant 1939.

§ 4. Organisation du marché des changes avant 1939

Les opérateurs sur le marché des changes de Londres (London's Foreign Exchange Market) étaient et sont encore partiellement divisés en trois catégories :

A. Les grandes banques londoniennes qui possèdent un service de change (Clearing Banks, Foreign, Dominion et Colonial Banks).

B. Les maisons de change spécialisées (Independent dealers) qui ne travaillent que sur le marché des changes et qui sont souvent les agents attirés des banques étrangères.

C. Les courtiers (Foreign Exchange Brokers). Les courtiers, à la différence des maisons spécialisées, ne négocient jamais pour leur compte ; ce sont des intermédiaires rémunérés. Leurs courtages sont assez lucratifs du fait qu'ils sont prélevés dans les deux sens pour chaque opération.

Après la création du Fonds d'Egalisation des changes, les courtiers ont été privés d'une de leurs sources principales de profit, consistant dans la haute connaissance technique des arbitrages, évolution des cours du change, etc. Pour éviter la ruine, ils ont demandé qu'un monopole de fait leur fût consenti. Cette demande fut acceptée en mai 1937, où le comité des banquiers de change « Foreign Exchange Banker's Committee », groupant la majeure partie d'entre eux, a proposé à la majorité que les opérations directes de banque à banque soient définitivement interdites et que toute transaction passe par une maison de courtage de la place. Saisi de cette décision, le comité des banques de clearing, non sans quelques hésitations, s'est montré favorable à la mesure de contrainte projetée. Finalement une convention officieuse a été conclue entre les grandes banques, les « Independent Dealers » et les courtiers sous le patronage de la Banque d'Angleterre, aux termes de laquelle aucun contrat de change ne pouvait être conclu à l'avenir sans le truchement d'un courtier.

Malgré cette convention, le sort des courtiers n'a pas été réglé définitivement. En effet, les mesures draconiennes que l'Etat a dû prendre ont eu pour effet une disparition pour ainsi dire complète des « Foreign Exchange Brokers ».

§ 5. *Foreign Exchange Control*

Comme nous l'avons déjà mentionné brièvement, les autorités ont été obligées d'instituer le contrôle des changes pour protéger la monnaie nationale et avec elle l'économie nationale.

« Le contrôle des changes dans le sens propre du terme, implique toujours l'intervention directe de l'Etat, soit sous la direction d'un ministère des finances ou du commerce, soit sous une autorité spécialement créée dans ce but. L'objet de cette réglementation comprend, à peu de choses près, les paiements de et à destination d'un pays ainsi que les transactions du commerce extérieur *. » En d'autres termes, le contrôle des changes s'étend aussi bien aux transactions commerciales qu'aux transactions financières.

L'idée principale du contrôle des changes est caractérisée par la coordination de toutes les branches du commerce extérieur, afin de protéger le niveau général des prix internes et l'industrie nationale. Le contrôle des changes a donc un but essentiellement protectionniste.

« N'importe quel système de contrôle des changes, particulièrement en temps de guerre, demande l'emploi d'un nombre appréciable de contrôles subordonnés, de même qu'un contact étroit avec les autres contrôles principaux. Même dans les circonstances autres que celles de la guerre, il faut imposer un contrôle strict, comprenant la ferme surveillance de l'importation et de l'exportation, la répartition du tonnage à disposition du pays, etc.**. »

§ 6. *Mesures en temps de paix*

Le contrôle des changes en temps de paix était et est encore caractérisé par les mesures suivantes :

- « 1. Le taux des changes est influencé ou déterminé par les autorités.
2. Les transactions dans une monnaie étrangère sont à un degré variable, sujettes à des réglementations officielles.
3. Les mouvements de capitaux, comprenant les valeurs mobilières et différentes sortes de paiement de et à destination d'un pays étranger, sont soumis à des restrictions.
4. Les gains, réalisés par les citoyens à l'étranger et les gains des étrangers réalisés à l'intérieur du pays, sont, à un degré variable, soumis à des limitations en ce qui concerne leur possession et leur emploi.
5. L'exportation et l'importation, abstraction faite des autres restrictions possibles, telles que quotas, licences, etc., sont contrôlées à un degré variable par les autorités ***. »

* *Economica* : novembre 1946.

** H. E. Evitt : *Exchange Control*, London 1945, p. 70 and Trade.

*** *Economica* : novembre 1946.

§ 7. Mesures en temps de guerre

A la différence de l'économie allemande qui était déjà préparée avant les hostilités à une économie de guerre, la Grande-Bretagne a dû introduire ab initio des réglementations économiques et monétaires.

Toutes les mesures prises en temps de paix furent adaptées aux temps de guerre, et les autorités ont introduit d'autres mesures monétaires qui sont liées étroitement au marché monétaire.

L'importation et l'exportation des billets de banque ont été limitées à 10 Livres de ou à destination des pays étrangers autres qu'européens. Les pays européens étaient divisés en territoires libres et territoires occupés par l'ennemi. L'exportation et l'importation des Livres de et à destination des territoires libres ont été limitées à 5, tandis que le montant pour les territoires occupés par l'ennemi n'était que de deux Livres.

L'exportation et l'importation des pièces métalliques n'ont pas été spécifiées, mais on peut supposer que leur montant ne pouvait pas dépasser les normes prescrites pour les billets de banque. Chaque montant dépassant ces maxima prescrits a été confisqué.

« Au début des hostilités, le Gouvernement anglais suspendit le marché libre de l'or et fixa le prix de l'once d'or fin à 168 shillings, montant qui a été augmenté le 11 juin 1945 à 172 shillings et 3 pence. En fixant la valeur de la Livre par rapport au dollar américain à un taux de 1 Livre = 4.03 Dollars, à la satisfaction mutuelle aussi bien de la Grande-Bretagne que des Etats-Unis, la valeur extérieure de la Livre était stabilisée. Les autres cours de change furent fixés et maintenus, à quelques exceptions près, sur la base de cette parité *. »

Il n'y avait pas de restrictions concernant les mouvements de sterling ou de capitaux au profit des citoyens (résidents) à l'intérieur du bloc sterling. Les territoires que ce bloc comprenait, changeaient continuellement au fur et à mesure que de nouveaux pays étaient conquis.

« Le second problème, la centralisation du commerce des devises et billets de banque étrangers, fut résolu au début du mois de septembre 1939, par l'autorisation donnée à 25 banques anglaises et irlandaises d'agir en qualité d'institutions officielles dans le commerce des monnaies étrangères. Le nombre a été graduellement augmenté à 78. La Banque d'Angleterre pouvait aussi surveiller les transactions commerciales et monétaires avec ces pays. En outre, elle fut autorisée par le « Emergency Power Defense Act » de 1939 et 1940, à émettre sous la direction du Trésor anglais, des formulaires spéciaux, relatifs à la conversion de Livres en d'autres unités monétaires et aux transactions commerciales avec ces pays respectifs.

Une caractéristique particulière du contrôle des changes britannique consiste dans la réunion des différentes ressources de devises à l'intérieur

* *Economica* : novembre 1946.

de tout le bloc sterling. Les pays de ce bloc avaient conclu un accord en 1939, aux termes duquel, se basant sur la considération que Londres est le centre commercial et financier du bloc sterling, tous les fonds chiffrés en dollars ou autres étalons « durs » devaient y être administrés. En conséquence, tous les paiements se faisaient par l'intermédiaire de Londres, autant le règlement des exportations que des importations *.

Chapitre 8

LE FONDS D'EGALISATION DES CHANGES

§ 1. Les causes de l'institution du Fonds d'Egalisation des changes

Par l'acte de 1925, le « Gold Bullion Standard Act », la Livre fut rattachée à l'or, ce qui stabilisa sa valeur extérieure et écarta les risques de grandes fluctuations. Une conséquence directe de cette stabilisation fut le placement de fonds étrangers sur le marché monétaire de Londres, placements qui pouvaient revêtir plusieurs formes :

- a) comptes-courant ou comptes de dépôts auprès d'une des « Joint-Stock Banks »,
- b) l'achat de billets de banque libellés en Livres,
- c) l'achat d'or,
- d) l'achat de bons du Trésor ou d'autres papiers-valeurs du Gouvernement anglais,
- e) l'achat de valeurs mobilières autres que celles du Gouvernement anglais.

La suspension de l'acte de 1925 en 1931, c'est-à-dire le détachement de la Livre de l'or, incorporé dans le « Gold Amendment Act » eut pour conséquence une dévaluation de fait de la Livre d'environ 30 %.

Durant la période transitoire entre l'acte de 1931 et l'établissement du Fonds d'Egalisation des changes en 1932, et même dans une certaine mesure pendant les années de 1929-1931, la confiance publique dans la Livre s'ébranla et les capitalistes étrangers procédèrent à des retraits de fonds massifs. La Livre se trouva soumise de ce fait à toutes les fluctuations habituelles des monnaies errantes. Ainsi le cours du dollar américain, face à la Livre, baissa pour atteindre finalement le niveau le plus bas qui ait jamais été enregistré, soit $3.25 \frac{3}{8}$ contre $4.86 \frac{2}{8}$ représentant la parité-or.

Cette période de transition était extrêmement critique et la situation financière était précaire. Soucieux de stabiliser la valeur de la Livre, comme aussi d'empêcher les risques d'une crise provoquée par d'autres retraits additionnels de capitaux flottants, le Gouvernement anglais créa le 16 juin

* *Economica* : novembre 1946.

1932 le Fonds d'Egalisation des changes, le « *British Exchange Equalisation Account* ».

« Une autre raison qui militait en faveur de la création du Fonds était la difficulté qu'il y avait pour l'Angleterre à évaluer l'or et les monnaies étrangères. Après l'abandon du Gold Standard, les monnaies étrangères avaient subi d'amples fluctuations. La Banque d'Angleterre continuait cependant à acheter et à vendre l'or au prix statuaire de 8 shillings l'once d'or fin. A la suite de la dépréciation de la Livre, le prix de l'or sur le marché augmenta. C'est ainsi qu'en 1932, il monta à 118 shillings l'once d'or fin. La Banque d'Angleterre aurait donc subi de ce fait une perte sur toute opération de vente. Mais c'est au Fonds qu'incombait désormais pertes et gains *. »

§ 2. *Le but, la fonction et l'administration du Fonds*

Le but principal du Fonds était de limiter les fluctuations de la Livre causée par la spéculation, sinon de les empêcher et de les tenir en échec, tout en laissant se produire les mouvements économiques naturels. « La véritable raison d'être du Fonds était toutefois de neutraliser les effets des mouvements de capitaux à court terme et de l'or et l'influence que ces mouvements exercent sur le change et sur la structure du crédit interne **. »

La méthode d'opération du Fonds d'Egalisation des changes est d'acheter et de vendre des monnaies étrangères, en particulier des dollars et de l'or, de manière à neutraliser les fluctuations extrêmes de la Livre. En d'autres termes, « lorsque l'offre de sterling sur le marché monétaire dépasse la demande, le Fonds britannique en achète, empêchant ainsi une dépréciation de la Livre. En revanche, lorsque la demande de sterling dépasse l'offre, le Fonds se met à vendre des Livres pour empêcher qu'elles ne s'apprécient ***. » Le Fonds peut ainsi dans la mesure de ses disponibilités en sterling, en devises étrangères et en or, maintenir la monnaie anglaise en rapport plus ou moins fixe avec l'or ou une monnaie étrangère quelconque.

Le Fonds d'Egalisation des changes britannique est placé sous l'administration de la Banque d'Angleterre. La direction du Fonds a été conférée au Trésor et ainsi on était en présence d'un département public administré par la Banque d'Angleterre. Cette différence n'existe cependant plus depuis la nationalisation de la Banque d'Angleterre en 1946.

Le Fonds dépend donc directement du Trésor, qui prend sur lui la totalité de ses gains et de ses pertes. C'est pourquoi la création du Fonds a mis la Banque d'Angleterre dans une position subordonnée. Le Trésor décidait souverainement et l'institut d'émission n'était plus que son agent technique

* P. Horwitz : op. cit. p. 44-45.

** P. Horwitz : op. cit. p. 44-45.

*** P. Horwitz : op. cit. p. 44-45.

subalterne, vu que le Fonds possédait une masse de manœuvre susceptible de contrôler le marché monétaire et d'y imposer sa politique. Aussi dans la « City » le Fonds n'est-il connu que sous le nom significatif de « Control ». C'est le contrôle par excellence.

Nous avons brièvement mentionné que la fonction principale du Fonds est de neutraliser les effets néfastes de la spéculation. « Afin de la déjouer, le Gouvernement anglais tient secrètes toutes les opérations qui concernent le Fonds. Si le Gouvernement n'avait pas préféré garder le secret sur toutes les opérations et la situation du Fonds, la Banque d'Angleterre aurait pu faire figurer dans son bilan un compte où eussent été enregistrés les gains et les pertes effectués sur les opérations d'or *. » Ceci serait, comme nous venons de le voir, en contradiction avec le but principal de la création du Fonds: empêcher la spéculation. Par ces publications, le public aurait été renseigné sur la situation du Fonds.

§ 3. La constitution du Fonds

La dotation du Fonds était de 150 millions de Livres en bons du Trésor, susceptibles d'être transformés en Livres ou devises étrangères sur le marché monétaire ou à la Banque d'Angleterre. Ce capital de dotation originaire fut augmenté au mois de mai 1933 de 200 millions de Livres pour atteindre finalement par une autre augmentation au mois d'avril 1937, la somme de 550 millions de Livres en bons du Trésor. Il est très probable que le Fonds a également été doté d'un montant appréciable de devises étrangères pour permettre une intervention immédiate.

Nous constatons donc que le Fonds ne détient en principe pas de Livres sterling.

Le montant total des bons du Trésor mis à la disposition du Fonds peut être fixé par le Parlement à une somme arbitraire, parce que les bons émis ne représentent qu'un emprunt potentiel et non pas un emprunt actuel, effectif, jusqu'au moment où l'on est en présence de la métamorphose bons-devises, ce que nous traitons dans le paragraphe suivant. Pour l'instant nous devons dire qu'il ne faut point prendre le montant de 150 millions de Livres ou même de 550 millions de Livres comme un indice de l'extension des opérations du Fonds, mais uniquement comme une indication supérieure des grandes lignes et de la limite jusqu'à laquelle l'autorité avait le droit d'aller.

§ 4. Manière dont intervient le Fonds

Les bons du Trésor formant le capital de dotation du Fonds, sont émis par la Banque d'Angleterre pour le compte du Fonds. Comme nous l'avions déjà mentionné antérieurement, les bons émis à l'intention des départements

* P. Horwitz : op. cit. p. 45.

publics (Government Departments) sont appelés les « Tap Bills ». Leur taux est fixe et leur durée est de 10 à 11 semaines. Le Fonds, qui est lui-même un département public, reçoit donc les bons du Trésor par le « tap ». Cette première opération, purement comptable, munit le Fonds d'Egalisation d'un certain montant en « Tap Bills ». Ces bons n'entrent en circulation qu'au moment où le Trésor juge nécessaire d'intervenir sur le marché monétaire.

« Lorsque les capitaux étrangers affluent sur le marché monétaire britannique et que le Fonds estime devoir intervenir pour empêcher une hausse de la Livre, la Banque d'Angleterre émet par « tender » les bons du Trésor sur le marché », soit pour obtenir en échange des Livres, avec lesquelles elle acquiert les devises étrangères en quête de placement, soit en offrant directement aux capitalistes étrangers des bons du Trésor en contre-valeur de leurs capitaux. Nous avons ainsi d'une part une diminution des bons du Trésor détenus par le Fonds et d'autre part une augmentation du montant des devises étrangères à disposition du Fonds.

« Il en résulte qu'un afflux de capitaux diminue les bons du Trésor dits « tap » et augmente la quantité de bons émis par « tender ».

Au contraire, aussitôt que la Livre a une tendance à la baisse, à la suite d'un retrait de capitaux étrangers, le Fonds intervient sur le marché monétaire pour acheter des Livres, en donnant en contre-partie des devises ou de l'or *. »

Plusieurs pays avaient maintenu le Gold Standard, parmi lesquels se trouvait la France. « Le Fonds était ainsi en mesure d'échanger ses francs français contre de l'or, et vice-versa. Après l'abandon du Gold Standard par la France en 1936, un accord dit « Tripartite Currency Agreement » fut conclu entre les Etats-Unis, la France et la Grande-Bretagne, aux termes duquel les devises étrangères détenues par les Fonds d'Egalisation des changes respectifs, pouvaient être échangées contre de l'or. Une clause spéciale permettait aux différents pays de se départir de l'accord moyennant une déclaration ayant force libératoire légale 24 heures plus tard. Au cours des années de 1936-1938, d'autres pays, tels que la Suisse, la Belgique et la Hollande y adhèrent. Ainsi le Fonds a toujours été en mesure de se procurer du métal jaune, en échange des devises de ces divers pays **. »

Le Fonds ne détient jamais de Livres sterling en grandes quantités ; il emploie celles qu'il est obligé d'acheter à amortir des bons du Trésor. En réduisant le nombre de « tender bills » sur le marché monétaire, il augmente le montant de ses fonds en « tap bills ».

Nous constatons donc que le Fonds d'Egalisation des changes britannique est financé par le Gouvernement, au moyen de bons du Trésor,

* P. Horwitz : op. cit. p. 46-47.

** L. Waight : The history and mechanism of the exchange equalisation account, Cambridge 1939, p. 23.

susceptibles d'être transformés sur le marché monétaire, soit en Livres, soit directement en devises étrangères et, suivant les circonstances, en or.

Les opérations du Fonds affectent donc le marché monétaire et le marché des changes. Il doit emprunter sur le marché monétaire afin d'être en mesure d'intervenir sur le marché des changes.

Un fonds de ce genre, ayant uniquement des sources limitées à sa disposition, ne peut pas faire face, de par sa nature, à un mouvement continu et marqué des cours de change en faveur ou au détriment de la Livre sterling. Si, par exemple, l'on est en présence d'une tendance persistante de la demande de devises étrangères, demande qui dépasse pendant une longue durée l'offre de ces devises, le Fonds ne pourra pas s'opposer indéfiniment à un tel mouvement; ses réserves en or et en devises étrangères, résultat d'une transformation préalable selon les circonstances, des bons du Trésor en devises étrangères ou en or, s'épuiseront lentement pendant cette période. A un moment donné, il aurait donc uniquement des Livres en sa possession. En d'autres termes, si tel était le but du Fonds, il serait tôt ou tard dépourvu de moyens pour continuer ses opérations de marché ouvert. Sa capacité de faire face à un mouvement opposé est cependant beaucoup plus grande. Si, à un moment donné, ses réserves de Livres se sont épuisées, il peut toujours recourir au marché monétaire, en empruntant au moyen des bons du Trésor *. »

Le Fonds ne fut pas créé pour s'opposer à des mouvements continus à la hausse ou à la baisse des cours de change, c'est-à-dire pour neutraliser les tendances des cours de change à long terme. Réduire les fluctuations de change à un minimum et empêcher les spéculateurs de désorganiser les cours de change pour réaliser des profits, telle est l'idée fondamentale de la création du Fonds d'Egalisation des changes.

« En conséquence, si des propriétaires étrangers, craignant une débâcle monétaire ou éprouvant des sentiments d'insécurité dans leur propre pays, se décident à transférer des fonds en Angleterre, le Fonds d'Egalisation des changes peut acquérir ces fonds, en convertissant la totalité ou un montant partiel en or, pour constituer une réserve et être à même de satisfaire des demandes de rapatriements futurs. En attendant, le Fonds peut stériliser ces capitaux dans le but d'en prévenir une affluence, susceptible d'ébranler la base d'encaisse sur laquelle la structure du crédit est construite.

En deuxième lieu, le Fonds ayant une masse monétaire à sa disposition pour manœuvrer, peut rendre la spéculation en devises étrangères quasiment impossible. En l'absence d'un Fonds, les spéculateurs, spéculant à la hausse ou à la baisse, pourraient largement réaliser leur propre prédiction. Ayant acheté à terme pour vendre plus tard à un prix supérieur, donc spéculant à la hausse, leurs achats contribueront à alimenter le mouvement à la hausse, de même qu'une spéculation à la baisse stimulera une baisse. Si cependant

* C. D. H. Cole : op. cit. p. 175-176.

le Fonds peut intervenir sur le marché monétaire à n'importe quel moment pour acheter ou pour vendre des Livres, l'influence des spéculateurs sera facilement écartée.

En troisième lieu, le Fonds peut aisément niveler les fluctuations à court terme dues à des facteurs tels que les changements saisonniers dans le rapport entre l'offre et la demande de cours de change donnés. Avant la guerre il y avait toujours une période en automne où la demande de dollars américains à Londres avait tendance à dépasser l'offre, ce qui était une conséquence directe des paiements massifs qui devaient être faits pour le règlement des récoltes américaines importées en Angleterre ou en d'autres pays fermement attachés au bloc sterling. Par l'intermédiaire du Fonds, de telles fluctuations saisonnières ont pu être nivelées par le déboursement de dollars détenus par le Fonds. Une provision de dollars était reconstituée plus tard si les conditions du marché le permettaient * ».

Les principales raisons de l'établissement du Fonds d'Egalisation des changes sont donc les suivantes :

1. les fluctuations saisonnières,
2. les opérations des spéculateurs,
3. le placement des fonds étrangers à Londres pour des raisons de sécurité.

§ 5. Le Fonds d'Egalisation des changes comme institution séparée de la Banque d'Angleterre

Depuis 1932 jusqu'au début de 1940, beaucoup de capitalistes étrangers se sont portés acquéreurs de bons du Trésor, donnant en contre-partie des devises étrangères. La Grande-Bretagne était ainsi en mesure d'emprunter à court terme dans les pays étrangers à un taux d'intérêt très favorable. Elle a dû cependant constituer simultanément des réserves d'or et de devises pour faire face à des demandes de remboursement éventuelles. Cette obligation de former des réserves constitue la raison essentielle de la création du Fonds comme institution distincte et séparée de la Banque d'Angleterre.

Selon M. Hall, cette séparation entre le Fonds et la Banque d'Angleterre est spécialement due aux facteurs suivants ** :

1. La Banque d'Angleterre se trouvait dans l'impossibilité de convertir son portefeuille de devises en or, vu que le prix de l'or du marché était sensiblement supérieur à celui que les statuts prescrivaient.
2. Si, par contre, en dépit de ce fait, la Banque d'Angleterre avait opéré une acquisition d'or pour couvrir les risques que comporte un portefeuille de devises, le résultat aurait été, soit une augmentation de son émission fidu-

* C. D. H. Cole : op. cit. p. 176-177.

** N. F. Hall : The Exchange Equalisation Account, London 1935, pages 24 et ss.

ciaire, soit une diminution proportionnelle de la rubrique correspondante dans le bilan du « Banking Department », ce qui aurait pu être interprété comme un changement intérieur.

3. Les fluctuations du prix de l'or auraient certainement compliqué le bilan de la Banque d'Angleterre et auraient donné lieu à une foule de questions complexes en ce qui concerne la distribution des profits ou des pertes entre les deux départements. (Avant la nationalisation, le principe suivant servait de ligne de direction : les profits de l'« Issue Department » au Trésor, et ceux du « Banking Department » aux actionnaires.)

4. Il fallait, comme nous l'avons vu ci-dessus, faire un geste pour mettre en garde les spéculateurs. Si, au lieu de créer une institution autonome, la Banque d'Angleterre avait pris la place du Fonds d'Egalisation des changes, elle aurait dû faire une déclaration officielle mentionnant que l'« Issue Department » détiendrait dorénavant en lieu et place des papiers-valeurs d'Etat pour la couverture de l'émission fiduciaire, des papiers-valeurs étrangers, s'élevant à plusieurs millions de Livres sterling. Une telle déclaration aurait certainement provoqué un plus grand étonnement que l'annonce d'une création d'un compte spécial et distinct. En outre cette méthode aurait certainement perdu la plus grande partie de son efficacité, parce que le bilan hebdomadaire de la Banque d'Angleterre aurait montré l'existence et le volume des opérations de la banque centrale durant la semaine antérieure. »

§ 6. Le «Currency and Bank Notes Act» de 1939

Un changement important est intervenu à la suite de l'introduction du nouveau « Currency and Bank Notes Act » du premier mars 1939. Cette loi monétaire fixe l'émission fiduciaire à 300 millions de Livres et stipule que l'or de la Banque d'Angleterre sera évalué chaque semaine au prix du marché, les gains et les pertes résultant de ces opérations étant supportés par le Fonds d'Egalisation des changes.

Au début de la guerre, au mois de septembre 1939, la réserve d'or de la Banque d'Angleterre, à l'exception d'un montant minime de 200 000 Livres, fut transféré au Fonds d'Egalisation des changes. Ce transfert s'élevait à 280 millions de Livres, l'once d'or fin valant 168 shillings.

Nous avons indiqué antérieurement que ce virement d'or aux dépens de la Banque d'Angleterre — qui était alors une société anonyme — en faveur d'un département public, le Fonds d'Egalisation des changes, représente le premier pas vers la nationalisation de la banque centrale en 1946.

Depuis le début des hostilités et dans les années d'après-guerre, le Fonds d'Egalisation des changes a été entouré d'un rideau de silence et aucun détail au sujet de son activité n'a été publié. C'est pour cette raison qu'il est malheureusement impossible de mentionner des faits et des opérations.

CONCLUSION

La suprématie financière du marché monétaire de Londres avant 1914 était basée principalement sur son système sans égal du marché des traites et d'escompte. C'est aussi ce « système » qui, par la suite, a contribué dans une large mesure à la régression de l'importance du marché monétaire.

En effet, avant 1914, la lettre de change internationale tirée sur Londres, libellée en Livres sterling, était la vraie raison d'être du marché dont il tirait sa grande prospérité. Elle était secondée par les facilités remarquables qu'offraient les maisons d'acceptation et d'escompte de la place de Londres qui était alors le banquier d'acceptation du monde.

La destruction d'une grande partie du commerce international britannique et du financement du commerce international, ainsi que la dépression désastreuse de 1929, ont considérablement réduit le volume des lettres de change. Leur place a été prise par les bons du Trésor, ce qui changea la position de Londres: de banquier international d'acceptation elle devenait banquier international de dépôts.

(Aussi, un autre centre financier a-t-il été largement favorisé par le « déclin » de Londres et s'est développé rapidement. Le marché monétaire de New-York a surgi, secondé par un pouvoir monétaire international avec d'immenses ressources, équipé d'un appareil complètement neuf, divisé selon les expériences faites à Londres, après des années de recherches.)

Si la lettre de change internationale ne revit plus, si le marché d'escompte doit se nourrir dorénavant de bons du Trésor, la caractéristique principale de Londres de « marché monétaire libre » ne peut plus donner au marché sa physionomie d'antan.

En dépit de cette vérité incontestable, nous sommes à même de dire que nulle part au monde tout un mécanisme compliqué et ingénieux de marché monétaire n'est si fermement lié à une seule institution, la banque centrale.

L'importance de la Banque d'Angleterre depuis sa fondation en 1694 jusqu'à nos jours n'a pas cessé de s'accroître. De petit établissement pour ainsi dire insignifiant, elle est devenue cette vaste institution qu'est la Banque d'Angleterre. Durant plus de 250 ans, elle a su se frayer un chemin à travers les diverses périodes historiques caractérisées par des mouvements économiques partiellement en opposition, pour atteindre finalement sa position actuelle de pivot financier du marché monétaire et de l'Empire Britannique.

Elle a conquis cette position grâce à une liaison étroite avec l'Etat qui lui a conféré le fier titre de « Bank of England » par une charte gouvernementale, grâce à son monopole, en premier lieu limité à une région déterminée, puis étendu en 1844 à tout le territoire national. Ce privilège a sans doute énormément facilité son développement et sa structure intérieure. Aussi a-t-elle servi d'exemple et de directive pour la constitution d'autres banques d'émission. Elle a su, à travers les siècles, maintenir sa position parallèle-

ment à l'évolution politique et l'extension territoriale de l'Empire Britannique, pour instituer dans les différentes régions du monde une sorte de « doctrine », celle de la Livre sterling.

Par sa présence il a été possible de procéder à la construction graduelle d'une vaste organisation de crédit représentée par le marché monétaire de Londres, qui est le marché de toute la nation, de tout l'Empire, sinon du monde entier.

Tous ces facteurs ont contribué à maintenir et même à fortifier le rôle et l'importance de la Banque d'Angleterre. Elle a atteint le point culminant de son avancement, en devenant « Joint-Stock Bank », le banquier des banques. En qualité de banque d'émission, elle n'est pas uniquement le centre des finances nationales, mais elle est également le centre du système général des banques de dépôts du pays.

Elle accorde aux autres banques de l'économie nationale les mêmes facilités qu'à sa propre clientèle. Les autres banques se paient les unes les autres, en tirant des chèques sur leurs avoirs auprès de la Banque d'Angleterre. Elles retirent de l'argent de leurs comptes et elles versent de l'argent sur leurs comptes, suivant leurs besoins.

Ces facilités leur sont assurées et ainsi elles n'encourent aucune responsabilité de provision d'argent. Elles sont cependant obligées de maintenir leur position dans un état liquide; la responsabilité d'entretenir une offre suffisante de monnaie, par contre, incombe à la Banque d'Angleterre.

La Banque d'Angleterre n'est pas uniquement la banque des banquiers, mais elle est également le prêteur en dernier ressort. C'est une vérité incontestable, dont la source réside justement dans sa responsabilité d'entretenir une offre suffisante de monnaie.

Nous avons constaté que la réglementation du crédit dépend du pouvoir de la banque centrale d'influencer les opérations de crédit des autres banques.

Les opérations de prêt des autres banques sont limitées par la relation entre l'encaisse au sens le plus large et leurs dépôts en banque. La banque centrale a le pouvoir d'augmenter ou de diminuer ses propres avoirs, soit par des accords de prêts ou par des opérations de marché ouvert; en variant la composition de ses avoirs ou de ses engagements, elle fait varier pari passu les réserves d'encaisse des autres banques et par ceci le volume du crédit. Cette réglementation du volume du crédit intérieur nécessite une grande coordination entre les différentes banques du pays et la banque centrale; il faut que l'autorité centrale soit à même d'intervenir à n'importe quel moment sur le marché monétaire.

Nous devons faire une distinction importante entre les crédits fournis par la Banque d'Angleterre et les crédits fournis par les autres banques. Quand celles-ci font une avance sur une garantie quelconque ou achètent des titres comme placement, elles créent un dépôt et donnent le droit de tirer un chèque, droit qui sera probablement exercé. Le chèque tiré trans-

fère le crédit du client au client d'une autre banque, et comme nous l'avons vu, les prêts accordés par une banque créent des dépôts dans une autre.

Mais dans le cas de la Banque d'Angleterre, sa situation comme banque des banquiers a pour effet que tout crédit consenti par elle à ses clients, reste chez elle, étant transféré d'une banque à une autre dans ses propres livres. Chose plus importante encore, les crédits qu'elle accorde sont considérés comme de l'encaisse par toutes les autres banques, de telle sorte que la demande de numéraire pour améliorer les bilans peut être satisfaite avec une facilité remarquable par des simples inscriptions en compte (*Window-dressing*). En outre nous avons constaté que chaque crédit fourni par la Banque d'Angleterre, permet aux autres banques d'étendre leur volume de crédit respectif par un multiple du crédit accordé par la banque d'émission. Comme les banquiers considèrent leurs comptes créditeurs auprès de la Banque d'Angleterre comme du numéraire et en font la base des crédits qu'elles accordent, la banque d'émission doit veiller à ce que la réserve qu'elle détient en contre-partie de ses comptes créditeurs, ne soit pas exposée aux demandes d'un trop grand nombre d'autres clients. De là, la proportion d'encaisse relativement élevée entre son encaisse et ses exigibilités. Ce devoir de maintenir une réserve de numéraire relativement forte était d'autant plus impérieux et plus difficile à remplir dans le temps où la Banque d'Angleterre détenait le stock d'or central et où Londres était le seul marché libre de l'or du monde.

Nous ne pouvons guère considérer cette conclusion en quelque sorte négative du marché monétaire comme définitive. Le génie du marché est plus fort et plus puissant que le poids écrasant qui l'étouffe momentanément et paralyse ses activités. Une renaissance d'une ère libérale et de collaboration internationale s'affirme de plus en plus et libérera tôt ou tard les forces latentes du marché monétaire de Londres. Ce que nous savons aujourd'hui, c'est que la structure des paiements internationaux s'est modifiée, que les idées ont évolué, mais que d'une façon ou d'une autre les échanges internationaux devront être soldés. Il est donc peu important de connaître le moyen exact qui sera utilisé, mais il est important de savoir que le marché monétaire de Londres sera capable de s'adapter aux nouvelles circonstances et en dépit de l'évolution politique de se mettre à la tête de cette activité économique principale et rendre encore à l'humanité les services qu'il a déjà rendus.

BIBLIOGRAPHIE

- A. Aftalion: Monnaie, prix et change, Paris 1940.
W. Bagheot: Lombard Street, London 1873.
G. W. Bonnet: Les expériences monétaires contemporaines, Paris 1926.
G. Clarke: Money Market Primer and Key to the Exchange, London 1936.
C. D. H. Cole: Money its present and future, London 1945.
G. Crowther: An outline on Money, London 1941.
F. J. Docker: Foreign Exchange, London 1939.
W. K. Duke: Bills, Bullion and the London Money Market, London 1937.
H. E. Evitt: Exchange and Trade Control, London 1945.
Practical Banking, London 1936.
N. F. Hall: The Exchange Equalisation Account, London 1935.
C. F. Hannaford: Cheques, London 1933.
R. G. Hawtrey: The art of central banking, London 1932.
P. Horwitz: Les fonds d'égalisation des changes, thèse Lausanne 1940.
J. M. Keynes: A Treatise on Money, volume 2, London 1930.
W. T. C. King: History of the London Discount Market, London 1936.
F. Lee: The City Page, London 1939.
Madden & Nadler: International Money Markets, London 1935.
K. Mackenzie: The Banking Systems of Great Britain, France, Germany and U. S. A., London 1945.
B. Makin: The London Money Market, London 1932.
D. A. Meunier: La Cité de Londres.
J. Pouzin: Evolution de la Grande-Bretagne depuis 1931.
W. H. Robinson: Money and the Citizen, London 1944.
J. Sangway: Clare's Money Market Primer, London 1936.
R. Saw: The Bank of England, 1694-1944, London 1944.
R. S. Sayers: Modern Banking, Oxford 1947.
W. F. Spalding: Foreign Exchange and Foreign Bills, London 1937.
The London Money Market, London 1938.
S. E. Thomas: The principles and arithmetic of foreign exchange, London 1934.
The rise and growth of Joint-Stock Banks, London 1934.
R. J. Truutil: British Bank and the London Money Market, London 1936.
A. Vallance: The centre of the world, London 1935.
L. Waight: The history and mechanism of the Exchange Equalisation Account, Cambridge 1939.
H. Withers: The meaning of Money, London 1947.
G. F. D. Zimmermann: Bank Rate and the Money Market in England, France, Germany, Holland and Belgium, Thèse Urbana U. S. A. 1934.

PERIODIQUES

The Banker
Economica
The Economic Journal
The Economist
Journal of the Institute of Bankers
Journal of the Royal Statistical Society
Mac Millan Reports
Statistical Summary of Bank of England
The Statist
Rapports des Banques de Clearing

